

# El financiamiento para el desarrollo y la reforma del sistema financiero internacional.

## Una mirada desde América Latina

Por Fabiola Mieres y Pablo Trucco

### Introducción: un nuevo contexto

Las tradicionales fuentes de financiamiento en América Latina sufrieron cambios en la década de 2000. El flujo de capitales externos se complementa con nuevos ingresos de la mano del *boom* de las principales *commodities* que exporta la región<sup>1</sup> (ver cuadro 1; figuras 1 y 2 en el anexo). El «histórico cuello de botella» tradicionalmente originado por restricciones de balanza de pagos dio lugar a un nuevo limitante para el crecimiento: la insuficiencia de infraestructura y la necesidad de una canalización y asignación de los recursos en forma consistente con un proceso de desarrollo sostenible.

En el pasado, la escasez de ahorro interno dejó a la región expuesta en sus cuentas externas. La dependencia de flujos de capitales del exterior provocó fuertes variaciones en la actividad económica que impidieron un crecimiento estable y sostenido. A título de ejemplo, en promedio, los países desarrollados reciben como flujo neto de capital un porcentaje menor a 5% de la cantidad de dinero (medido como M2). Sin embargo, países como la Argentina, Chile, México y Venezuela presentaron coeficientes superiores al 15% durante los noventa y en épocas de auge alcanzaron casi el 25%. Esto provocó un desbalance en sus sistemas financieros. Muchos economistas alineados a la escuela *mainstream* acusaron a los gobiernos latinoamericanos de ser culpables de los problemas en el desarrollo económico de sus países, ya que las políticas de gasto público irresponsables junto con la intervención gubernamental en el mercado financiero, generaban incentivos negativos para el ahorro interno y la inversión (Ver cuadros 2A y 2B en el anexo). De esta forma, la promesa de la desregulación financiera atraería recursos internos y externos que financiarían actividades productivas y de desarrollo. Sin embargo, la reforma financiera implementada en la década del noventa no remedió el déficit crónico de ahorro interno y, por lo tanto, resultó incapaz de evitar nuevos problemas de balanza de pagos.

La liberalización financiera llevada adelante, con distinto grado de intensidad, por las economías de la región alentó el desarrollo del sistema bancario como principal vía de financiamiento interno. Sin embargo, se produjo una segmentación del mercado de crédito que excluyó a numerosos pequeños productores del acceso al financiamiento de largo plazo por presentar mayores riesgos. Además, el escaso desarrollo del mercado de capitales local generó una mayor presión sobre el crédito bancario por parte de las empresas grandes y medianas, acentuando el desplazamiento de los pequeños productores del mercado bancario interno.

---

<sup>1</sup> Para algunos países, las remesas han ocupado un lugar importante como ingresos de capital en términos de PBI. Tal es el caso de El Salvador, la República Dominicana, Honduras, Jamaica, Nicaragua, Ecuador y Bolivia (Ver cuadro 3 en el anexo).



Así, las evidencias de fallas de mercado (información asimétrica, riesgo moral y selección adversa) tanto en los sistemas financieros locales como internacionales, impiden que los proyectos con rendimientos sociales más altos que los financieros obtengan acceso a fondos. Por tal motivo, la acción del estado y la cooperación interestatal se vuelve necesaria para regular y complementar el rol de los actores privados y garantizar el crédito para aquellas actividades socialmente más rentables pero que por su naturaleza riesgosa y de largo plazo, no son fácilmente financiadas por actores privados. La IED representó para muchos países de América Latina la promesa de una nueva fuente de desarrollo y progreso tecnológico. La experiencia en los países tuvo particularidades y las expectativas resultaron insatisfechas en muchos sectores. En este contexto, los bancos de desarrollo adquieren un papel fundamental tanto a nivel interno como multilateral.

Estos acontecimientos nos llevan a reflexionar sobre el financiamiento para el desarrollo, pero es importante en primer lugar comprender qué se entiende por tal. El espacio de acción que puede denominarse «financiamiento para el desarrollo» se ubica en la intersección del «sistema de organizaciones internacionales de desarrollo» y el «sistema financiero internacional». Nos movemos en una zona porosa con límites en constante redefinición, lo que trae implicancias para los debates sobre las reformas en la arquitectura financiera internacional en cuanto a los roles y esferas de acción de las instituciones. Por otra parte, los países en desarrollo pierden cierta autonomía en el manejo de sus políticas públicas ya que se acota el conjunto de instrumentos para perseguir sus fines.

El objetivo de este trabajo es señalar y reflexionar sobre las posibilidades y los principales desafíos que enfrenta América Latina en torno al financiamiento para el desarrollo. Primero, se revisa la situación del ahorro interno y externo reconsiderando el rol de la inversión extranjera directa. Segundo, se analiza la experiencia de la banca de desarrollo en la región con vistas al futuro de la integración regional; tercero, se observan las implicancias en la política doméstica prestando especial atención al efecto sobre los sistemas tributarios; cuarto, se considera la experiencia asiática en materia de coordinación financiera y de financiamiento, quinto, se reflexiona sobre el futuro de la arquitectura financiera internacional con una mirada desde el sur y por último, se extraen algunas conclusiones.

## El ahorro interno y el financiamiento para el desarrollo

La inversión productiva y en infraestructura es una condición *sine quanon* de cualquier proceso de crecimiento económico (ver cuadro 8 en el anexo). Si bien la inversión por definición se financia con ahorro (interno u externo) (ver cuadros 9, 10 y 11 en el anexo), la dirección causal entre ahorro y crecimiento no resulta fácil de establecer. De hecho, existen indicios de que se trata de un proceso que se retroalimenta a sí mismo, dado que un mayor nivel de ahorro acelera el proceso de acumulación de capital que a su vez se traduce en mayores tasas de crecimiento a mediano y largo plazo y, oportunamente, el crecimiento económico tiene efectos positivos sobre los niveles de ahorro. Sin embargo, el impulso inicial que da origen al proceso de *ahorro-inversión-crecimiento* (no necesariamente en ese orden) es aún un hecho a estudiar. Los modelos basados en la perspectiva de Marshall-Solow consideran que un incremento del ahorro es una condición previa para una aceleración del crecimiento, mientras que los modelos basados en el enfoque keynesiano-schumpeteriano consideran que el ahorro sigue al crecimiento.<sup>2</sup> En efecto, en el caso de los países del sudeste asiático, las elevadas tasas de crecimiento de la economía precedieron al incremento en sus tasas de ahorro.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Véase Carlos Añez, Ángel Urbina y Lionar Ojeda, «Factores determinantes del ahorro interno en América Latina», *Revista de Ciencias Sociales*, vol. 8, núm. 2, mayo-agosto, 2002, pp. 283-299.

<sup>3</sup> Fondo Monetario Internacional, «El ahorro en una economía mundial de crecimiento», *Mercado de Valores*, vol. 55, núm. 8, agosto, 1995, pp. 23-28.

Más allá de la relación causal, existe consenso sobre la necesidad de contar con altas tasas de ahorro e inversión para que se desate un proceso de crecimiento sostenido. El ahorro externo puede resultar útil como impulso inicial o como factor complementario y reforzador del ahorro interno, pero no puede ser considerado como una fuente sustitutiva del ahorro interno en el mediano plazo. La elevada volatilidad de los flujos de capital extranjero, su alta dependencia de las tasas de interés internacionales y la existencia de «comportamientos manada» de los inversores privados quedaron en evidencia en un sinnúmero de episodios de crisis tanto en América Latina como en otras regiones del mundo.<sup>4</sup> En consecuencia, la reducción en los niveles de volatilidad de las tasas de crecimiento es un requisito indispensable para un desarrollo sostenido, e implica necesariamente un alto componente de ahorro nacional tanto público como privado.<sup>5</sup>

Con el objeto de estimular el crecimiento del ahorro privado y mejorar la eficiencia de la asignación del crédito, la región fue estimulada a la liberalización de los mercados financieros otorgando prioridad al sector privado en el manejo de recursos financieros (privatización de bancos públicos, sistemas de pensión privado y estímulos para el desarrollo de mercados de capitales). Sin embargo, el ahorro nacional mostró una mayor sensibilidad a incrementos en los superávits fiscales y a las políticas de ahorro forzoso (a través del sistema de pensiones)<sup>6</sup> que a subas adicionales en la tasa de interés provenientes de la política liberalizadora.<sup>7</sup> De acuerdo con Schmidt-Hebbel, Servén y Solimano,<sup>8</sup> la baja sensibilidad del ahorro privado a las tasas de interés posee tres fuertes implicancias de política económica: las políticas de estabilización que incluyan disminuciones en las tasas de interés reales no redundarán automáticamente en una caída del ahorro privado; las reformas financieras que incrementen las tasas de interés reales no se traducirán de inmediato en alzas en las tasas de ahorro privado y, finalmente, los incentivos impositivos que apunten a incrementar el ahorro privado resultarían inefectivos para alcanzar su objetivo.

Ahora bien, el incremento del ahorro en sí mismo no garantiza que estos recursos sean asignados de forma apropiada para un crecimiento sostenible. Esto último requiere necesariamente que el ahorro sea canalizado para financiar al sector productivo en general y a los sectores más dinámicos de la economía en particular. Sin embargo, existen evidencias de que ese proceso no es en absoluto fluido e inclusive su mal funcionamiento puede constituirse en un obstáculo para la flexibilidad productiva de la economía y, en consecuencia, también en un lastre para el crecimiento. Al respecto, un estudio de Bebczuk y Sangiácomo<sup>9</sup> sobre la asignación del crédito en Argentina para el período 1998-2005 concluye que los bancos no han priorizado el financiamiento a los sectores económicos de mayor crecimiento y estabilidad, permaneciendo insensibles a los cambios en las condiciones de rentabilidad y riesgo evidenciadas por los distintos sectores económicos. En este sentido y ante la rigidez del sector bancario en la asignación sectorial del crédito, la implementación de políticas públicas tendientes a canalizar ahorro hacia sectores identificados como prioritarios por parte del estado puede llegar a resultar beneficioso para el crecimiento económico.

<sup>4</sup> Véase Joseph Stiglitz, «El rumbo de las reformas. Hacia una nueva agenda para América Latina», *Revista de la CEPAL*, núm. 80, agosto, 2003, pp. 7-40.

<sup>5</sup> Véase Andrés Solimano, «América Latina en el Siglo XXI», en Louis Emmerij y José Nuñez del Arco, (comps.), *El desarrollo económico y social en los umbrales del siglo XXI*, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC, 1998.

<sup>6</sup> En referencia al ahorro forzoso, debe destacarse que el incremento de ahorro privado a través del sistema de pensiones también privado tiene como contracara un costo fiscal de dimensiones similares, lo cual se traduce en que el sistema de pensiones privados no representa a primera vista un incremento del ahorro nacional (Añez, Urbina y Ojeda, 2002). Ello obedece a que el cambio de sistema implica que el estado debe hacerse cargo de los pasivos previsionales ya adquiridos, mientras que sus ingresos se ven resentidos porque una parte de los nuevos aportes son canalizados hacia el sistema privado. Si este costo fiscal de la reforma previsional es solventado con deuda pública adquirida en el mercado interno (en general con una participación relevante de las administradoras privadas de pensiones), entonces el ahorro nacional no se vería significativamente modificado. Se trataría simplemente de un mecanismo por el cual el desahorro del estado por la reforma es financiado por el ahorro privado.

<sup>7</sup> Véase Joseph Ramos, «Un balance de las reformas estructurales en América Latina», *Revista de la CEPAL*, núm. 62, agosto, 1997, pp. 15-38.

<sup>8</sup> Véase Klaus Schmidt-Hebbel, Luis Servén y Andrés Solimano, «[Saving and Investment: Paradigms, Puzzles, Policies](#)», *World Bank Research Observer*, Oxford University Press, vol. 11, núm. 1, febrero, 1996, pp. 87-117.

<sup>9</sup> Véase Ricardo Bebczuk y Máximo Sangiácomo, «Eficiencia en la asignación sectorial del crédito en Argentina», *Ensayos Económicos*, núm. 49, BCRA, octubre-diciembre, 2007, pp. 13-32.

Si bien los bancos continúan dominando el sistema financiero en la región, la otra gran alternativa que tiene el sector productivo para acceder al financiamiento es el mercado de capitales. Este mercado sufrió importantes reformas en varios países de la región durante la década de 1990 para fomentar su desarrollo en la canalización de ahorro privado hacia el sector productivo y potenciar el nivel de inversión y crecimiento económico. Fueron sancionadas nuevas leyes y se establecieron o reformaron nuevas comisiones para los mercados y bolsas de valores. También se implementaron marcos normativos y de supervisión perfeccionados para la negociación, custodia, compensación y liquidación de títulos de valores. Todas estas reformas y los mejores fundamentos económicos lograron acelerar el desarrollo del mercado local de valores pero en una proporción menor que la internacionalización de las operaciones bursátiles que generaron. Es decir, en numerosas ocasiones, las grandes empresas y gobiernos latinoamericanos participaron en forma activa en los mercados de valores internacionales en una proporción superior a su participación en el mercado local.<sup>10</sup>

El sector público aprovechó las nuevas oportunidades abiertas de los renovados mercados de capitales, ya que vio en ellos una fuente de financiamiento para sus gastos. Por su parte, el desempeño del mercado ha estado caracterizado por bajos niveles de negociación y liquidez en términos de los estándares internacionales. La emisión de papeles nominados en moneda extranjera fue un lugar común y los agentes privados que pudieron aprovechar el crecimiento del mercado de capitales fueron reducidos a un pequeño número de grandes empresas de primer nivel. De esta forma, tanto la negociación como la capitalización quedaron concentradas en unas pocas acciones.<sup>11</sup>

El desarrollo de los mercados de capitales latinoamericanos ha quedado atrofiado en relación a su potencialidad de acuerdo a lo esperable por el grado de desarrollo económico de los países de la región. Para corregir esta situación, las recetas prescriptas recorren desde completar las reformas que no han sido aún concluidas y «luego tener paciencia», hasta revisar el orden secuencial en el que las reformas fueron implementadas para asegurar que la liberalización financiera encuentre cimientos sólidos en cambios previamente ejecutados en otras áreas. Finalmente, la propuesta de de la Torre, Gozzi y Schmukler<sup>12</sup> reconoce la dificultad de puntualizar los factores que explican el subdesarrollo relativo de los mercados de capitales latinoamericanos y destaca la necesidad de que las políticas de reforma tomen en cuenta las características intrínsecas de los países en desarrollo<sup>13</sup> que limitan el marco innecesario para un desarrollo profundo del mercado de capitales en el actual contexto de creciente integración financiera internacional. De acuerdo con estos autores, aunque los países en desarrollo lleven a cabo todas las reformas necesarias, ello no garantiza que logren mercados de capitales comparables a los de los países desarrollados.<sup>14</sup>

En suma, teniendo en cuenta las limitaciones de los mecanismos de mercado para financiar la inversión que asegure un crecimiento sostenido, resultan esenciales vías complementarias para canalizar el ahorro hacia el sector productivo y hacia las obras de infraestructura para el éxito de una política de desarrollo en América Latina.

<sup>10</sup> Véase Augusto De la Torre y Sergio Schmukler, «¿Hacia dónde van los mercados de capital de América Latina?», *Breve*, vol. 66, Banco Mundial, abril, 2005.

<sup>11</sup> Véase Augusto De la Torre y Sergio Schmukler, «Whither Latin America Capital Markets?», *World Bank Study*, octubre, 2004.

<sup>12</sup> Véase Augusto De la Torre, Juan Carlos Gozzi y Sergio Schmukler, «Capital Market Development: Whither Latin America?», *Policy Research Working Paper Series*, núm. 4156, Banco Mundial, 2006.

<sup>13</sup> Por ejemplo, el autor cita el tamaño del mercado, la falta de oportunidades para diversificar el riesgo, las monedas débiles o la presencia de un riesgo de carácter sistémico.

<sup>14</sup> Véase Augusto De la Torre, Juan Carlos Gozzi y Sergio Schmukler, 2006, *op. cit.*, p. 4.

## La región frente a la inversión extranjera directa: actitud revisionista y el rol de nuevos actores

La literatura tradicional sobre inversión extranjera directa (IED) destaca el efecto positivo que la actividad de una empresa transnacional (ET) tiene sobre la economía en materia de desarrollo tecnológico.<sup>15</sup> Se argumenta que la IED genera 'derrames' en la economía local en términos de eficiencia, aumento de capital, innovación tecnológica y capacitación de los recursos humanos. En ocasiones, puede abrir una puerta para la inserción en redes internacionales de comercialización. Si el entorno en el país en desarrollo fuera propicio, estos beneficios no permanecerán aislados en compartimentos estancos dentro de los sectores específicos en los que la IED ha tenido lugar sino que podrán propagarse sobre otras áreas y sectores de la economía local multiplicando el efecto original y permitiendo una inserción exitosa y articulada en el sistema productivo mundial.<sup>16</sup> Sin embargo, la evidencia empírica en países en desarrollo muestra que esta relación no es siempre directa ni positiva. Las razones se vinculan con el tipo de IED en sí y las condiciones de la economía receptora. Respecto a la primera, si la transnacionalización de la firma otorga a la filial roles secundarios sin considerar actividades que involucren I+D, las posibilidades de derrame tecnológico relevante son escasas. La búsqueda de reducción de costos (como mano de obra barata), hace que se concentren en actividades más simples de manufactura y en etapas básicas de producción. Esto no siempre implica un traslado de tecnología que permita al país avanzar en su grado de desarrollo tecnológico. México y su industria maquiladora es un fiel reflejo de ello, ahora amenazada por el ascenso de China en las cadenas globales de producción.

Por otro lado, si bien la posibilidad de generar derrames depende de la industria, de la filial que se instala y el tipo de activos que traslade, las capacidades locales son un factor relevante. «El *upgrading* no es automático ni universal: las filiales se constituyen sobre las ventajas que ya existen en la economía receptora»<sup>17</sup>. En caso de que existan externalidades positivas, esto no implica que la economía pueda internalizarlas; la capacidad de absorción de cada país receptor difiere y está determinada por condiciones estructurales y de política. Por ejemplo, a pesar de la pequeña magnitud de IED en Corea, la transferencia y el *upgrading* de tecnología fue importante debido a las políticas de adaptación de la economía local al capital extranjero y la selectividad en su ingreso. En América Latina, la experiencia de liberalización junto con la remoción de restricciones a la IED no generó los factores complementarios que las ET requieren, sino que se les permitió aprovechar las capacidades locales existentes libremente. En algunos sectores, esto no generó vinculaciones con la economía doméstica. Asimismo, se presenta el argumento de que la IED genera '*crowding in*' de la inversión. Sin embargo, esto también depende de las características estructurales del país y de las decisiones de política. En algunos casos, siendo América Latina un ejemplo, se observó *crowding out*.<sup>18</sup> La relación entre la IED y la inversión doméstica, no es siempre positiva. En suma, las condiciones iniciales de cada país junto con las capacidades de absorción e instrumentos de política son factores que explican la posibilidad de derrames tecnológicos. La presencia de IED por sí misma no los genera automáticamente sino la 'calidad' de la IED, a través de la eficiencia vía costos, la subcontratación y el desarrollo de actividades de I+D, revela la posible transferencia de tecnología.

<sup>15</sup> Para un análisis profundo sobre el rol de la IED, véase John Dunning, *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison Wesley, 1993 y UNCTAD, *World Investment Report 2002. Transnational Corporations and Export Competitiveness*, Geneva, 2002.

<sup>16</sup> Véase Padma Mallampally y Karl Sauvant, «La inversión extranjera en los países en desarrollo», *Finanzas & Desarrollo*, marzo, 1999, pp. 34-37.

<sup>17</sup> Véase Sanjaya Lall & Rajneesh Narula, «FDI and its role in economic development: Do we need a new agenda?», 2004, p.5

<sup>18</sup> Véase Daniel Chudnovsky y Andrés López, «La inversión extranjera en la Argentina en los años 1990: tendencias, determinantes e impactos», *Boletín Informativo Techint 308*, Buenos Aires, 2001; y Daniel Chudnovsky y Andrés López, «Policy Competition for FDI: the Global and Regional Dimensions», en Diana Tussie (ed), *The Promise and Problems of Trade Negotiations in Latin America*, Palgrave, 2002.

La IED impulsada por la estrategia de búsqueda de mercados, no siempre genera nuevas actividades locales ni profundiza encadenamientos productivos porque al estar vinculada al tamaño de mercado y al ritmo del poder de compra, las ET realizan productos de competitividad internacional baja o escasa. Este tipo de inversión horizontal, según la clasificación de Markusen, puede disipar el conocimiento, así las empresas locales no necesariamente 'aprenden más'. Si para realizar su actividad requieren de insumos importados (como el caso de la industria automotriz en la Argentina durante los noventa), generan una presión en la balanza comercial del país y también pueden causar el desplazamiento de empresas locales. Si las ET ya tienen una red de proveedores internacionales ampliamente desarrollada y la transnacionalización sólo busca atender mercados que de otra forma no podría hacerlo (por costos elevados de transporte, localización, etc.), no necesariamente la vinculación con los proveedores locales se da de manera desarrollada y la actividad no se enraiza en la economía como supone la teoría.

La IED vinculada a actividades de exportación implica la generación de divisas que descontrae el balance de pagos vía el aumento de exportaciones. De esta forma, al estar vinculada la actividad al mercado internacional, la competitividad de las manufacturas mejora, con la posibilidad de profundización y creación de encadenamientos productivos. Si en el marco de un acuerdo de integración, existen medidas de contenido local para las exportaciones, las posibilidades de generar vinculaciones con proveedores locales pueden aumentar. Pero también se corre el riesgo de caer en un patrón de especialización que profundice actividades primarias de bajo contenido tecnológico si la actividad de la ET está muy transnacionalizada. Una estrategia de atracción de IED que sea *export-oriented* requiere una promoción selectiva e identificar los productos relevantes (*targeting*). No todos los países en desarrollo cuentan con agencias nacionales que realicen estas tareas. A priori, es de esperar que una inversión *export-oriented* sea más beneficiosa en materia de generación de divisas para el país, pero esto no siempre puede ser así si las importaciones de las ET tienen un peso importante en su actividad. Por ello, evaluar si generará mayores encadenamientos productivos depende también de la estrategia de la ET, la industria en cuestión y las políticas que el país local desarrolle. Pueden generarse enclaves y economías duales en donde el enraizamiento con la economía local es bajo o escaso. La inversión vinculada al mercado, en función de los rubros que cubra, al depender del crecimiento del mismo y del poder de compra, cuando las condiciones son adversas, puede optar por retirarse y esto aún más si la relación con la economía local es baja, como ocurrió en la Argentina con los servicios financieros.

La búsqueda por lograr captar los potenciales beneficios para el desarrollo provenientes de la IED ha derivado en una feroz competencia entre los países en desarrollo por atraer a los inversores. Ello se ha visto reflejado en la existencia de organismos públicos que tienen como misión (o parte de ella) el fomento de la inversión extranjera, así como planes y políticas que incluyen una agresiva seducción de la inversión extranjera. En el caso particular de los países latinoamericanos, se destacan entre los esfuerzos más recientes la creación de ProsperAr en Argentina (organismo encargado de la promoción de inversiones), políticas como el Programa de Aceleración del Crecimiento (PAC) en Brasil, y diversas medidas tendientes a incrementar el flujo de inversiones extranjeras en Colombia, Guatemala, Costa Rica, el Salvador y Ecuador.<sup>19</sup>

De acuerdo a las cifras de CEPAL, en el año 2007 la región de América Latina y el Caribe obtuvo el mayor incremento en el stock de IED (46%) entre las regiones del mundo en desarrollo, alcanzando un récord sin precedentes de USD 106.000 millones, aunque distribuidos en forma heterogénea (ver cuadro 7 en el anexo). Del monto total de IED, Brasil encabezó el ranking con USD 34.585 millones, seguido por los USD 23.230 millones de México, USD 14.457 recibidos por Chile, y los USD 9.028 millones invertidos en Colombia. Este desempeño se relaciona con el excepcional momento que experimentan los sectores vinculados a los recursos naturales. La extraordinaria coyuntura en los precios de las *commodities* obedece a la existencia de una demanda creciente de esos productos motorizada por el alto crecimiento de las economías de Asia en

<sup>19</sup> Para un análisis en detalle sobre estas medidas, véase el recuadro sobre «Políticas de atracción de la inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe, Novedades en 2007», en CEPAL, *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2007*, Santiago de Chile, 2008, págs. 30-31.

general y de China y la India en particular. Sin embargo, la verdadera contribución de la IED depende más de su calidad que de su volumen, y los gobiernos de la región deben aprovechar esta oportunidad y elevar progresivamente la calidad de la IED es fundamental a través de un clima de negocios competitivo, infraestructura adecuada y el fortalecimiento de los recursos humanos, a fin de aumentar la competitividad y atraer actividades con mayor valor agregado, así como apuntalar el desempeño de las empresas locales en el mercado mundial".<sup>20</sup>

Con respecto a la procedencia de la IED, al comparar el período 2003-2007 con 1998-2002 se observa que la participación de España y Estados Unidos como inversionistas en la región se redujo mientras que Holanda incrementó su peso. En parte, esto se vincula con el fin del ciclo de privatizaciones en el que las empresas españolas tuvieron un protagonismo indiscutido así como al retiro de empresas transnacionales de origen estadounidense<sup>21</sup>. A esta dinámica se suma un aumento de inversiones de países latinoamericanos que no va acompañado de un aumento importante del comercio intra-regional. Brasil, Chile y México lideran las inversiones en la región en la búsqueda de condiciones más estables de acceso a recursos naturales y a mercados internacionales.<sup>22</sup> ¿Qué implicancias trae esta reconfiguración de actores en la región? Petrobrás tuvo siempre un rol clave en el proceso de industrialización de Brasil, particularmente a través de su política de adquisición de productos nacionales. No está claro cómo el desarrollo de las actividades de empresas sudamericanas en la región pueda cambiar la lógica de IED ya que las motivaciones que la impulsan son la búsqueda de recursos naturales y el acceso a mercados (similar, aunque con diferentes matices en cada país, a la lógica de la IED extrarregional). Pero no puede soslayarse que la agenda planteada por este incipiente proceso incorpora temas de naturaleza sensible: energía y servicios básicos donde existe potencial de conflicto con los gobiernos.<sup>23</sup> De esta forma, los procesos regionales en América del Sur podrían adquirir nuevo vuelo (más aún si consideramos iniciativas como IIRSA) sin el histórico reproche a Brasil por no ejercer el liderazgo suficiente. De ser así, las demandas de liderazgo se traducirían en más regulación de la inversión por parte de los estados. En las inversiones en el área de los recursos naturales, sobre todo en actividades extractivas como minería e hidrocarburos, "persiste el desafío de encontrar términos en la relación entre las empresas y el estado que aseguren la rentabilidad y estabilidad regulatoria necesarias para la actividad extractiva en armonía con los intereses de las comunidades locales"<sup>24</sup> De todos modos, es aún prematuro sacar conclusiones tajantes sobre la posibilidad de las translatinas de modificar completamente o potenciar los procesos de integración. Sus efectos deberán analizarse con prudencia.

De este repaso, se desprende que la IED en la región tiene un carácter central no tanto por el financiamiento que proporciona para el desarrollo sino porque acarrea la posibilidad de provocar externalidades positivas sobre otras áreas y sectores económicos, acelerando el proceso de escalamiento tecnológico e industrial. Sin embargo, ello es solamente una oportunidad, no una característica intrínseca de la IED. De acuerdo al estudio de Gallagher, *et al*, los mentados beneficios de la IED sobre la economía local no han resultado tan claros.<sup>25</sup> En efecto, si bien las empresas extranjeras radicadas en la región (Brasil, México, Argentina, Chile y

<sup>20</sup> *Ibid*, p. 15.

<sup>21</sup> *Ibid*.

<sup>22</sup> Las empresas transnacionales latinoamericanas (Translatinas) vienen desempeñando un rol cada vez más significativo, aunque todavía menor que las empresas transnacionales de bandera extrarregional. Los flujos de inversiones transfronterizas para la realización de compras estratégicas son un claro indicador del dinamismo que experimenta el proceso de internacionalización de las mayores empresas de la región. Los sectores en los que las empresas translatinas llevan la delantera se vinculan con la explotación de recursos naturales o su manufactura, como minería (CVRD, Codelco, Grupo México y Antofagasta), hidrocarburos (PEDEVESA, PETROBRAS, ENAP), cemento (CEMEX, Grupo VOTORANTIM), acero (Gerdau, Usiminas, CSN, Techint) y alimentos y bebidas (FEMSA y Grupo Bimbo, Grupo Maseca). Las telecomunicaciones constituyen asimismo un área fértil para las empresas translatinas (América Movil y Telmex).

<sup>23</sup> Véase Roberto Bouzas, Pedro Da Motta Veiga y Sandra Ríos, "Crisis y perspectivas de la integración en América del Sur", en Ricardo Lagos (comp.), *América Latina: ¿integración o fragmentación?*, Edhasa, Buenos Aires, 2008.

<sup>24</sup> CEPAL, «La inversión extranjera...», *op. cit.*, p. 69.

<sup>25</sup> Véase Kevin Gallagher, Roberto Porzecansky, Andrés López y Lyuba Zarsky, «Foreign Investment and Sustainable Development: Lessons from the Americas», Working Group on Development and the Environment in the Americas, Heinrich Böll Foundation North America, Washington DC, mayo, 2008.

Venezuela concentraron en 80% de la IED en Latinoamérica) reflejaron un mayor nivel de productividad y abonaron mejores salarios que los vigentes en los países anfitriones, la propagación de los beneficios relacionados con los diferentes tipos de conocimiento que se esperaba que la IED derramara sobre el entramado productivo local es aún una deuda pendiente. Finalmente, en relación con el impacto sobre el medio ambiente de la producción de las firmas extranjeras, no pueden obtenerse conclusiones terminantes al respecto. En algunos casos las firmas extranjeras mejoraron los estándares ambientales mitigando el efecto negativo de la producción sobre el ecosistema mientras que en otros casos tuvieron igual o peor comportamiento que sus contrapartes locales<sup>26</sup>. En conclusión, la acrecentada inversión extranjera directa en la región debe aún encontrar el camino para explotar con mayor efectividad toda su potencialidad para contribuir con el desarrollo sostenible. ¿Podrán las translatinas mostrar un mejor desempeño?

### **Banca de desarrollo en América Latina: nuevas prioridades y desafíos**

La discusión sobre el futuro de la banca multilateral de desarrollo tiene lugar en un contexto global donde no se cuenta con un diseño institucional comparable en cuanto a la capacidad de las entidades de movilizar recursos para los países en desarrollo. Si bien la presencia del Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) fue importante en América Latina, también tienen lugar otras formas de asociación subregional como el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE, creado en 1961), el Banco de Desarrollo del Caribe (BDC, creado en 1969), la Corporación Andina de Fomento (CAF, creada en 1971); y otros fondos como el Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA, 1976), y el Banco Latinoamericano de Exportaciones (BLADEX, 1978). Más recientemente, el presidente Hugo Chávez de Venezuela apoyó la iniciativa para la creación del Banco del Sur, que con un capital inicial de 7.000 millones de dólares, busca financiar obras de infraestructura para el desarrollo económico y social de los estados miembros de la Unión de Naciones Sudamericanas (UNASUR).

La deuda emitida por los bancos de desarrollo subregionales exhibe una mejor calificación crediticia en comparación a las obligaciones emitidas por los estados en forma individual, permitiendo a estos últimos el acceso a mejores términos de financiamiento. Ello es consecuencia de su condición como acreedores privilegiados y su capacidad de adaptación a las necesidades de los países más pequeños.<sup>27</sup> Además, a diferencia del Banco Mundial e inclusive de los bancos regionales de desarrollo Norte-Sur como el BID (en el que los países desarrollados mantienen cerca del 50% del capital y del poder de voto), la dirección de los bancos subregionales de desarrollo ha quedado en manos de los países en desarrollo, permitiendo a éstos últimos un mayor nivel de independencia.<sup>28</sup>

---

<sup>26</sup> *Ibid.*

<sup>27</sup> Francisco Sagasti y Fernando Prada, «Regional Development Banks: A Comparative Perspective», en José Antonio Ocampo, (ed), *Regional Financial Cooperation*, ECLAC – Brookings Institution Press, 2006; José Antonio Ocampo, «Regional Financial Cooperation: Experience and Challenges», en José Antonio Ocampo, (ed), *ibid.*

<sup>28</sup> Véase UNCTAD, *Trade and Development Report*, United Nations, New York and Geneva, 2007.



**Préstamos de bancos de desarrollo regional. Monto total, distribución y calificación crediticia, 2005-2006**

Institución	Préstamos (en millones de US\$)	Región	% de Cartera	Distribución sectores principales	por %	Calificación Crediticia <sup>29</sup>		
						Corto plazo	Largo Plazo	
BID	53047	América del Sur	67.6	Energía	13.8	AAA	A1+	
				América Central	24.9			Inversión social
		Caribe Operaciones Regionales	5.5	Transporte	10.9			
				comunicaciones				
2								
BCIE	3179	América Central	100	Infraestructura	30.1	A-	A1	
				Intermediación financiera	30			
				Electricidad	12.4			
BDC	1126	Caribe Operaciones Regionales	98.3	Transporte	26.4	AAA	A1+	
				comunicaciones				
				Finanzas y distribución				20.7
CAF	7347	Comunidad Andina Otras operaciones regionales americanas	10.9	Transporte	37.4	A+	A1	
				comunicaciones				
				Social e infraestructura				35.1
				Electricidad, gas, agua				11.4

Fuente: Elaboración propia sobre la base de UNCTAD (2007), p 127.

Junto con los fondos del sector privado y de los préstamos oficiales bilaterales<sup>30</sup> y multilaterales, varios países latinoamericanos construyeron sus propios bancos de desarrollo con el objetivo de financiar proyectos de mediano y largo plazo considerados estratégicos o prioritarios. Entre ellos se cuentan: el BICE (ex BANADE) de Argentina, el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) de Brasil, la Nacional Financiera Boliviana (NAFIBO) de Bolivia, la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) de Chile, el Banco de Comercio Exterior de Colombia (Bancoldex) de Colombia, el Banco Nacional de Fomento (BNF) de Ecuador, la Nacional Financiera (Nafin) y Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext) de México, la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE) de Perú, el Banco Nacional de Fomento (BNF) de Paraguay, el Banco de la República de Uruguay y el Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela (BANDES).

El más destacado por su éxito y dinamismo es el BNDES de Brasil, cuya cartera de préstamos alcanza un volumen similar a la del BID. El BNDES ha ido incrementando en forma sustancial y sostenida sus desembolsos para financiar el desarrollo.<sup>31</sup> De 19.573 millones de dólares en 2005 pasó a desembolsar 23.617 millones de dólares en 2006 y 33.962 millones de dólares en 2007 representando un aumento de 43,8% en un año.

Tanto los bancos nacionales de desarrollo como los bancos multilaterales subregionales adquirieron una renovada importancia en la actual coyuntura de altos precios internacionales de *commodities* que generó una mayor comodidad en la situación de la balanza de pagos regional. Durante el año 2008 se vislumbra que la región crecerá al 4,7%, mientras que la Argentina lo hará al 7%, Venezuela 6%, Uruguay 6,5% y Brasil al 4.8%. Este nivel de crecimiento ejerce presión sobre la infraestructura física de los países de la región, lo

<sup>29</sup> La calificación pertenece a Standard and Poor's: AAA – BBB y A1 – A3 implican crédito de alta calidad y fuerte capacidad de repago.

<sup>30</sup> Los préstamos bilaterales han adquirido una relevancia especial en el caso de Venezuela, cuyo alto superávit en el sector externo ha inducido a este país a realizar préstamos a vecinos de la región como Argentina y Ecuador a través de la compra de bonos soberanos, así como la oferta de crédito en condiciones favorables a países importadores de petróleo. Véase UNCTAD, 2007, *op. cit.*

<sup>31</sup> Cabe destacar que los recursos se han triplicado en los últimos 10 años.

cual traduce en un fuerte impulso al desarrollo de obras de infraestructura tanto nacionales como regionales. Con el apoyo del BID, de la Corporación Andina de Fomento y del Fondo para el Desarrollo de la Cuenca del Plata se creó la Iniciativa para la Integración de la Infraestructura Regional Sudamericana (IIRSA, lanzada en el año 2000). Esta iniciativa constituye un espacio para la cooperación y coordinación entre las autoridades responsables de infraestructura en las áreas de transporte, energía y telecomunicaciones. Los costos fijos y de inversión altos en esos sectores, los convierte en monopolios naturales, hecho que realza el rol de la inversión pública en su desarrollo,<sup>32</sup> aunque sin excluir la posibilidad de incorporar socios privados. La combinación de actores participantes en esta iniciativa, desde privados a organismos de crédito multilaterales regionales y subregionales apunta al desarrollo de infraestructura minimizando el gasto público.<sup>33</sup>

En teoría, la coordinación entre los estados de la región y los organismos subregionales para financiar los proyectos de infraestructura, solucionaría los problemas de acción colectiva. Las obras de infraestructura poseen externalidades y éstas pueden ser positivas o negativas en función de los efectos ambientales y de la ubicación geográfica del país. En caso de obras transfronterizas, un país puede verse beneficiado sin realizar una contribución financiera o llevar adelante solamente obras complementarias para potenciar los efectos de las inversiones vecinas en su propio territorio<sup>34</sup>.

A ello se suma la pérdida de importancia relativa de otros organismos multilaterales de crédito y prestamistas privados que tradicionalmente ofrecían los recursos necesarios para equilibrar el déficit de ahorro interno. El nuevo contexto de holgura motorizado por superávit fiscales y comerciales se traduce en una menor dependencia del ahorro externo para el desarrollo latinoamericano. En consecuencia, la restricción más visible al crecimiento en la región se ha mudado desde el sector externo hacia el interno, desde la restricción en la balanza de pagos hacia la disponibilidad de la infraestructura necesaria para que se efectivice el potencial productivo regional. Los trabajos de Fray y Morrison y Fay y Yepes concluyen que se requieren alrededor de 71.000 millones de dólares equivalentes a 3% del PBI regional para nueva infraestructura y mantenimiento.<sup>35</sup> El Banco del Sur deberá complementar los esfuerzos de la CAF para cerrar la brecha en el financiamiento de esa infraestructura. A su vez, ello debe ser acompañado de una mejora en el ambiente de los negocios para canalizar la inversión privada hacia los cuellos de botella.

Para los países andinos, la CAF se transformó desde el año 2000 en la principal fuente de financiamiento multilateral, sobrepasando los préstamos del BID y del Banco Mundial juntos.<sup>36</sup> Existen tres principales razones por las cuales los países andinos recurren a la CAF: a) los préstamos son aprobados en un promedio de 3 a 4 meses; b) no existe una condicionalidad formal como en el caso de las instituciones multilaterales internacionales y c) si bien no tienen un menor costo que los préstamos del BID o del Banco Mundial, la CAF representa un acceso al financiamiento alternativo ya que, a diferencia de ésta última, sus países miembros no cuentan con altas calificaciones crediticias en el nivel de inversión. De esta manera, se reducen los costos de transacción del acceso al crédito. La CAF capta fondos del mercado internacional a menor costo y los presta a sus países miembros. Sin duda la CAF se ha transformado en un actor relevante para estos países y es esperable un "efecto derrame positivo" de la infraestructura en inversión en educación, agricultura e investigación. La expansión de capital experimentada por esta entidad subregional permitió un crecimiento

<sup>32</sup> Véase Gerardo Honty, «Energía en Sudamérica: Una Interconexión que no Integra», *Nueva Sociedad*, 204, Julio-Agosto, 2006.

<sup>33</sup> Véase Ricardo Carciofi, «Cooperación y Provisión de Bienes Públicos Regionales: el Caso de IIRSA», *Integración y Comercio*, núm. 28, Enero-Junio, 2008, pp. 57-88.

<sup>34</sup> *Ibid.*

<sup>35</sup> Véase Fray y Morrison, «Infrastructure in Latin America: Recent Developments and Key Challenges», joint study, Banco Mundial y BID, 3 de Junio, 2005 y Fay y Yepes, «Investing in Infrastructure: What is Needed from 2000 to 2010?», World Bank Policy Research Working Paper No. 3102, July 2003, World Bank, Washington DC.

<sup>36</sup> Véase Stephany Griffith-Jones, David Griffith-Jones and Dagmar Hertova, «Enhancing the role of regional Development Banks; the Time is Now», Paper prepared for the G-24, 2006, p. 9. Disponible en línea: <http://www.stephanygj.net>.

muy sustantivo de sus préstamos, que pasaron de USD 3300 millones en 2003 a USD 5520 millones en 2006<sup>37</sup>.

En el caso del Banco del Sur, sería deseable para la región que proporcione financiamiento para proyectos en materia de I+D en conjunto con universidades de América Latina y que pueda funcionar como un complemento del Fondo Latinoamericano de Reservas. De esta forma, se evitaría la superposición de tareas con las otras instituciones multilaterales internacionales en pos de una división del trabajo más eficiente para asignar los recursos a nivel global.<sup>38</sup>

Es importante destacar que en algunos momentos, el Banco Mundial mantuvo transferencias netas negativas hacia los países de la región, específicamente los de ingresos bajos,<sup>39</sup> la banca regional y subregional compensó esta situación con transferencias netas positivas mayores. En cierta medida, y exagerando un poco, podría afirmarse que los préstamos de los bancos subregionales permiten pagar los préstamos de estos mismos bancos y éstos, a su vez, los préstamos del Banco Mundial<sup>40</sup>. Esta situación es aún más visible para los países andinos, para los cuales la CAF funcionó como un proveedor de recursos netos positivo durante la década del noventa.

Por su parte, los bancos subregionales han puesto el énfasis en el financiamiento de la infraestructura y en los sectores productivos. No incluyen préstamos para apoyar las reformas de política económica y el fortalecimiento del sector público, actividades de las que participan el Banco Mundial y el BID.

Asimismo, los bancos regionales aseguran un flujo de capital contracíclico, contrario al financiamiento privado de los flujos de capital. Esta función adquiere vital importancia para los países en desarrollo ya que contribuye a amortiguar el impacto de las fallas de mercado a través de cuatro canales: a) reducen la información asimétrica porque los bancos regionales pueden llevar adelante el análisis de riesgo crediticio, la evaluación y monitoreo; de esta forma brindan una señal positiva para atraer inversión privada y ahorra tiempo y recursos a los bancos comerciales. Así, se reducen las probabilidades de riesgo moral (*moral hazard*) y selección adversa; b) proveen una evaluación social de las propuestas de inversión y asisten en la coordinación de la inversión entre varios actores privados u otorgando préstamos subsidiados cuando los beneficios sociales son mayores que los privados; c) aseguran inversión de largo plazo en proyectos de infraestructura transfronteriza, donde se trata de reducir el 'riesgo político' y d) solucionan los problemas de acción colectiva a nivel regional. Los bancos subregionales también contribuyen en la creación de nuevos instrumentos financieros que diversifican y reducen el riesgo, por ejemplo, los bonos atados al PBI<sup>41</sup> así como, recientemente, la emisión de bonos nominados en monedas locales,<sup>42</sup> que reducen el nivel de vulnerabilidad externa.

Por último, los bancos regionales recibieron en el último tiempo, la responsabilidad de proveer 'bienes públicos regionales'. En América Latina, esto va adquiriendo mayor importancia. Por ejemplo, los esfuerzos para mantener los bosques tropicales han sido liderados por Costa Rica y Brasil contando con la ayuda del GEF<sup>43</sup>,

<sup>37</sup> Véase UNCTAD, 2007, *op. cit.*

<sup>38</sup> El Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) fue creado en 1978 con los objetivos de apoyar la balanza de pagos de los países miembros otorgando créditos o garantizando préstamos a terceros, mejorar las condiciones de inversión de las reservas internacionales efectuadas por los países miembros y contribuir a la armonización de las políticas cambiarias, monetarias y financieras de los países. Actualmente está conformado por Bolivia, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Perú, Uruguay y Venezuela.

<sup>39</sup> Consideramos aquí como «países de ingresos bajos» a aquellos que presentan un PBI per cápita menor a los 2.000 dólares.

<sup>40</sup> Véase Francisco Sagasti, "La banca multilateral de desarrollo en América Latina», CEPAL, Santiago de Chile, 2002, p. 23.

<sup>41</sup> Los bonos atados al PBI son instrumentos financieros a través de los cuales los países establecen su capacidad de pago en función de la actividad económica. En momentos de auge, pagan más y cuando el PBI disminuye, pagan menos. De esta manera, la capacidad de pago está ligada al desempeño económico del país.

<sup>42</sup> Así, la CAF ha emitido bonos nominados en monedas locales, aprovechando el camino iniciado en éste sentido por el BID, quien a partir de 2004 ha realizado lanzamientos de bonos en pesos mexicanos, reales brasileños, pesos chilenos y colombianos, así como también soles peruanos. Véase UNCTAD, 2007, *op. cit.*

<sup>43</sup> El GEF es el Global Environment Facility (Facilidad Ambiental Global) creado en 1991 por el Banco Mundial, el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) y el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) con el fin de



los gobiernos nacionales, estatales y municipales, empresas privadas, instituciones académicas y organizaciones de la sociedad civil.

A modo de conclusión, podemos destacar tres funciones principales de los bancos regionales: i) movilización de recursos (función financiera); ii) fortalecimiento institucional y transmisión de conocimiento (función de desarrollo) y iii) provisión y financiamiento de bienes públicos regionales (función de bienes públicos). Estos aspectos cobran vital importancia a la hora de pensar la reforma de la arquitectura financiera internacional y serán retomados más adelante.

## **Implicancias para la política interna: el sistema tributario y su reforma pendiente**

La mayor holgura en las arcas fiscales de los países de la región presenta el desafío de la mejor utilización de esos recursos (ver cuadro 4, figura 3, cuadros 12 y 13 en el anexo). El buen momento fiscal se explica en buena medida por circunstancias externas relacionadas con el precio de los productos que la región vende al resto del mundo y por el bajo costo internacional del crédito, junto con un esfuerzo fiscal interno producto del aprendizaje de décadas pasadas. Las transformaciones en las instituciones fiscales que tuvieron lugar durante los últimos años, el fortalecimiento de la institución presupuestaria, las reformas en la recaudación tributaria y la descentralización fiscal hacia instancias sub-nacionales, han comenzado a dar sus frutos.<sup>44</sup> La actual coyuntura favorable ofrece una oportunidad excepcional para llevar adelante la reforma impositiva en busca de una distribución más equitativa del ingreso.

En América Latina, el 35,1% de la población vive por debajo de la línea de pobreza y el 12,7% vive en la indigencia. Cerca de 7% de los niños latinoamericanos menores de 5 años tienen un peso inferior al normal. De cada 100 niños que nacen en la región, 3 mueren antes de cumplir 5 años. De los 97 que sobreviven, 6 no asistirán a la escuela primaria y la cifra se acerca a 30 en el caso de la escuela secundaria.<sup>45</sup> Esta situación demanda una fuerte intervención por parte del estado a través de gasto social, el cual debe ser financiado por impuestos dado que ellos constituyen la principal fuente de ingresos públicos en la mayoría de los países latinoamericanos. Las exportaciones de commodities, especialmente de origen mineral, proporcionan un monto de ingresos públicos significativo en países como México, Chile, Bolivia y Ecuador, reduciendo la dependencia de los ingresos impositivos. Sin embargo, ello genera simultáneamente inestabilidad en los ingresos fiscales a causa de los ciclos de precios de las *commodities* exportadas<sup>46</sup>. Sin embargo, el gasto social es uno de los factores importantes en la reducción de la pobreza y la creación de condiciones adecuadas para el desarrollo. El desarrollo rural y de infraestructura también ocupan un rol esencial ya que constituyen elementos que potencian el crecimiento económico, que es una de las principales condiciones necesarias para una reducción sostenible en los niveles de pobreza<sup>47</sup>.

La pregunta de fondo es si debe privilegiarse el crecimiento económico y éste provocará derrames en el desarrollo económico o en cambio, debería priorizarse el gasto social y ello se traduciría en algún plazo en un impacto positivo sobre el crecimiento económico. Esta pregunta es central si se asume que un mayor nivel de impuestos para financiar gasto social tiene un impacto negativo sobre el crecimiento económico, al menos en el corto plazo. Sin embargo, a la luz de diversos estudios sobre esta cuestión, resulta difícil inferir

---

financiar proyectos en países en desarrollo que protejan la biodiversidad, reduzcan la deforestación, mitiguen el cambio climático y luchan contra la desertificación. Véase, <http://www.gefweb.org>.

<sup>44</sup> Lora, Eduardo y Mauricio Cárdenas, «La Reforma de las Instituciones Fiscales en América Latina», Banco Interamericano de Desarrollo, Documento de Trabajo 559, Abril, 2006.

<sup>45</sup> Véase CEPAL, «Objetivos de Desarrollo del Milenio en América Latina y el Caribe». Disponible en línea: <http://www.eclac.org/mdg/>

<sup>46</sup> Véase Luigi Bernardi, Alberto Barreix, Anna Marenzi y Paola Profeta, «Tax Systems and Tax Reforms in Latin America», *Working Paper, no. 591*, Società italiana di economia pubblica, Università di Pavia, 2007.

<sup>47</sup> Véase Ricardo Martner y Eduardo Aldunate, «Política Fiscal y Protección Social», documento de la Serie Gestión Pública, 53, CEPAL, Santiago de Chile, 2006.

una respuesta concluyente al respecto. Existen casos de países que han crecido satisfactoriamente teniendo altas tasas impositivas y otros que han tenido un desempeño mediocre con impuestos reducidos. De hecho, existen indicios sobre una causalidad inversa en el sentido de que el crecimiento económico llevaría a una ampliación de una base impositiva cada vez más progresiva generando un círculo virtuoso de crecimiento, gasto público, nivel de impuestos y distribución del ingreso.<sup>48</sup>

En la actualidad, la política y la presión tributaria en América Latina varían sustancialmente en función del país que se analice, pero todos ellos tienen como denominador común un sistema tributario que reproduce la desigualdad distributiva (ver cuadro 6 en el anexo). El Producto Bruto Interno (PBI) regional<sup>49</sup> ronda los 2 trillones de dólares, equivalente a un tercio de la producción total de los países en desarrollo, pero sólo una fracción pequeña de los habitantes de la región puede disfrutar plenamente de los frutos de esa producción. De acuerdo al Coeficiente Gini, que mide el grado de concentración de la riqueza en cada país, el 10% más rico de la población gana 30 veces más que el 20% más pobre. La política impositiva tiene una responsabilidad inocultable respecto a esta situación, ya que es guiada por criterios que privilegian una recaudación rápida y sencilla así como por la promoción de incentivos a la inversión en algunos sectores reales y financieros a través de exenciones y diferimientos fiscales que, claramente, en algunos países han beneficiado a los sectores empresarios a expensas de los sectores con menores recursos.

Aunque la presión fiscal promedio en la región se ha ido incrementando en los últimos años, (ver cuadro 5, figura 4, en el anexo) en la actualidad ronda el 18% del producto bruto interno, la mitad de lo que se recauda en la Unión Europea, y el 56% de esos recursos proviene de impuestos indirectos, de características más regresivas, mientras que solamente un 27% proviene de impuestos directos.<sup>50</sup> Si la comparación se realiza con los países del sudeste de Asia se observa que aunque la presión tributaria es similar la composición de la base tributaria es diferente. En las naciones asiáticas cerca de un 48% de los ingresos tributarios proviene de impuestos indirectos y un 47% proviene de impuestos directos, mientras que las contribuciones a la seguridad social representan solamente un 5% de la recaudación impositiva, notablemente inferior al 17% en el caso latinoamericano y 28% en la UE.<sup>51</sup>

Entre los distintos impuestos recaudados, el impuesto al valor agregado (IVA) ha seguido consolidando su posición privilegiada en cuanto a su peso en la recaudación tributaria total debido tanto a la mejora en la eficacia recaudatoria como al incremento ocurrido en su tasa, aunque en promedio esta última permanece aún por debajo de la media europea (14,6 y 19,6 respectivamente).<sup>52</sup> Así, mientras el IVA incrementaba su tasa, la tasa en los impuestos personales disminuía y también la abonada por las corporaciones.<sup>53</sup>

El incremento de la carga tributaria como porcentaje del PBI es consistente con el ciclo de crecimiento económico que ha caracterizado a la región desde los primeros años de la presente década. En efecto, la recaudación tributaria posee características claramente procíclicas y su elasticidad es en general superior a la unidad<sup>54</sup>. Es por ello que la alta volatilidad económica que caracteriza a la región vuelve especialmente complejo el desarrollo de una estructura tributaria consistente en el largo plazo con objetivos recaudatorios, distributivos, y de incentivos a actividades económicas específicas. La actual coyuntura favorable es también una

<sup>48</sup> *Ibid.*

<sup>49</sup> Véase «Latinoamérica: pobreza y disparidad», Revista Caretas, 14 de mayo de 2008, Perú, disponible en línea: <http://www.caretas.com.pe/Main.asp?T=3082&S=&id=12&idE=776&idSTo=0&idA=32898>

<sup>50</sup> Véase Jesús López Medel, «Desigualdades y tributos en Latinoamérica», El País, 1º de mayo de 2008. Disponible en línea: <http://www.almendron.com/tribuna/?p=19029>

<sup>51</sup> Cálculos realizados en base a información de Martner y Aldunate, 2006, *op. cit.*, pág. 11.

<sup>52</sup> Fuente: CEPAL, citado en Martner y Aldunate, 2006, *op. cit.*

<sup>53</sup> Véase Cárdenas, Mauricio, Eduardo Lora y Valerie Mercer-Blackman, «The Policy Making Process of Tax Reform in Latin America», Presentación, 2005.

<sup>54</sup> Martner y Aldunate, 2006, *op. cit.*

oportunidad para la consolidación instituciones incipientes en varios países de la región, como los fondos anticíclicos, de manera de desarrollar una administración intertemporal consistente de los recursos públicos que resulte funcional a una amortiguación del ciclo económico.

Este último tema es muy importante para comprender las disyuntivas que se plantea el estado a la hora de delinear la política tributaria. El manejo de la política fiscal y distribución del ingreso se encuentra relacionado con las políticas de renuncia tributaria, en las que el estado resigna parte de la recaudación exceptuando a sectores o actividades económicas del régimen impositivo general. Ello se implementa a través de exenciones, créditos, aplazamientos y devoluciones de impuestos, apuntando a otorgar prioridad a un objetivo superior de política económica o social. Los incentivos impositivos pueden resultar útiles para corregir imperfecciones del mercado, aprovechar economías de escala e implementar políticas sociales para mejorar la distribución del ingreso. En general los países de la región han reasignado una cantidad muy importante de recursos a través de renuncias tributarias, con cifras que alcanzan el 1,6% del PBI para el caso de Brasil, el 2,8% para Argentina, el 4,4% del PBI Chileno y, en el caso Colombiano, esta política tiene un costo que representa el 9,2% del PBI.<sup>55</sup>

En el caso específico de Brasil, la política tributaria ha sido y continúa siendo ampliamente utilizada para el establecimiento de incentivos al sector privado que persiguen objetivos que trascienden la recaudación y hacen caso omiso la neutralidad<sup>56</sup>. En particular, la política de atracción de inversiones, sobre todo de capital externo, se ha basado en la "lucha de incentivos" entre los diversos estados por seducir la radicación de inversiones en su territorio. Sin embargo, las políticas relacionadas con incentivos fiscales no se tradujeron al plano subnacional. En el mes de mayo de 2008 el gobierno de Brasil anunció la creación de un fondo para abaratar el costo de inversiones y exportaciones que busca contrapesar los efectos nocivos de la revaluación de su moneda. Este fondo superaría los 20.000 millones de dólares e incluye la reapertura de líneas de crédito del BNDES así como la exención de impuestos hasta el año 2011. La mayor parte del programa será financiado con recursos provenientes del superávit fiscal primario y por lo tanto constituye una clara política de redistribución de recursos hacia sectores definidos como prioritarios. Ello es una muestra evidente de la tensión que existe entre la utilización de recursos públicos para financiar inversiones productivas y la financiación de programas sociales y políticas públicas para los sectores más desprotegidos y vulnerables.

América Latina requiere en forma urgente una reforma tributaria que trascienda los objetivos meramente recaudatorios de corto plazo y convierta a los impuestos en un instrumento de redistribución de recursos desde los estratos sociales más altos hacia los más bajos cuidando un equilibrio que proporcione los incentivos adecuados para estimular el ahorro interno público y privado, la inversión productiva y el cuidado del medio ambiente. Estas reformas requieren de voluntad política que en muchos países de la región se encuentra surcada por objetivos electorales y no atienden a las necesidades de largo plazo. De no ser tomadas en cuenta, aflorarán conflictos sociales como en la Argentina a comienzos de 2008, donde el gobierno y el sector agropecuario se enfrentan por los impuestos a la exportación.

## Una mirada a la experiencia asiática

La crisis financiera de 1997 resquebrajó el sistema financiero asiático y los desbalances se expandieron vía el efecto contagio. Como consecuencia surgieron ánimos de integración financiera en los países que conforman el ASEAN junto con China, Japón y Corea del Sur (ASEAN+ 3) como la Iniciativa Chiang Mai. La moti-

<sup>55</sup> *Ibid.*

<sup>56</sup> El principio de neutralidad impositiva hace referencia a minimizar las distorsiones sobre los precios relativos generada por la aplicación de impuestos. Es decir, el principio busca no alterar demasiado las señales de mercado sobre cómo debe ser la asignación de recursos. Y en el caso de Brasil, se utilizaron los impuestos para alterar los precios relativos a favor de sectores considerados prioritarios.

vacación de esta iniciativa fue establecer un mecanismo de acuerdos de canje bilateral entre bancos centrales y en caso de crisis, contemplaba la posibilidad de intercambiar reservas. Sin embargo, el objetivo último que la inspiró fue la creación en un Fondo Asiático de Reservas que apoyaría más adelante la conformación de un fondo de inversión para infraestructuras utilizando parte del superávit de cuenta corriente a cuenta de los bancos centrales de los países intervinientes. Si bien la iniciativa Chiang Mai mantiene una vinculación institucional con el FMI, al supeditar el desembolso de la mayor parte de los recursos comprometidos a la concesión previa de un programa del Fondo, podría interpretarse como otro síntoma de la voluntad de los países asiáticos de alejarse del FMI.

El escollo financiero de 1997 también puso en evidencia la debilidad del crédito bancario como único instrumento de financiación. El mercado de bonos se considera una fuente relativamente más estable ya que el crédito bancario se ajusta a la tasa de interés que muchas veces se mantiene inalterada o cuando es variable, cambia con el ciclo y puede generar quebrantos. En cambio, los mercados de capitales presentan algunas ventajas en términos de la madurez de las colocaciones y la estructura de pagos que un país puede establecer. Con esto en vista, y en busca de crear mercados más profundos y líquidos, se llevaron adelante en Asia dos iniciativas: El Fondo de Bonos Asiático (FBA) y La Iniciativa del Mercado de Bonos Asiática (Asian Bond Market Initiative, ABMI).<sup>57</sup> La primera persiguió el crecimiento de los mercados de bonos asiáticos mediante la asignación de una parte de las reservas de los bancos centrales de la región a la compra de bonos gubernamentales y cuasi gubernamentales. La inversión inicial fue de USD 1.000 millones (proceso que completó la primera etapa) y se consagró a emisiones soberanas y cuasi soberanas de bonos denominados en dólares. La segunda etapa duplicó la magnitud de los fondos involucrados alcanzado los USD 2.000 millones. Cabe notar que el FBA se limita a solo ocho países de la región. Por su parte, la Iniciativa del Mercado de Bonos Asiática fomentó la creación de un mercado secundario líquido y activo para bonos en monedas nacionales y la infraestructura para el crecimiento del mercado local de bonos, a través de la creación de la Facilidad de Garantías Regional Asiática.

Detrás de todos estos impulsos subyace la idea de utilizar una fracción de las reservas regionales para promover el desarrollo de los mercados financieros y de instrumentos que aumenten la resistencia a la volatilidad de los flujos de capital.

Por otro lado, y más vinculado a la economía real, existe el Banco Asiático de Desarrollo (BAD, Asian Development Bank, ADB, en inglés) que fue fundado en 1966 y cuenta con 67 miembros, de los cuales 48 son regionales. El BAD tiene un compromiso firme de ayudar a los sectores menos favorecidos y contribuir en la reducción de la pobreza en la región. Entre los instrumentos más importantes del BAD podemos mencionar: la concesión de créditos a condiciones similares de mercado; el suministro de asistencia técnica; el fomento del diálogo político y garantías e inversiones directas (entre 4.000 y 6.000 millones de dólares anuales). A su vez, el BAD administra el Fondo Asiático de Desarrollo (Asian Development Fund, ADF), cuyo rol principal es garantizar a los países miembros más pobres del BAD créditos y préstamos de bajas tasas de interés (aproximadamente unos 1.500 millones de dólares anuales). Durante el período 2002-2006, la mayor parte del financiamiento del Fondo Asiático de Desarrollo se dirigió a la agricultura y recursos naturales (19%). En segundo lugar, las actividades multisectoriales recibieron el 18% de los fondos totales y siguieron en nivel de importancia, sanidad pública, suministro de agua potable y manejo de residuos (17%), infraestructura social (16%) y transporte y comunicaciones (10%).<sup>58</sup>

Es importante destacar que el BAD contó con el apoyo de Naciones Unidas en su creación y no surgió solamente como una iniciativa de los países de la región. En la actualidad, la integración financiera presenta un panorama más gris debido a que existen múltiples iniciativas que dejan a la luz los problemas de coordina-

<sup>57</sup> Para un análisis detallado de estas iniciativas, véase Ramkishan S. Rajan, «Monetary and Financial Cooperation in Asia: Emerging Trends and Prospects», RIS-DP N° 107, New Delhi, 2006.

<sup>58</sup> Véase *Asian Development Fund*, disponible en línea: <http://www.adb.org/ADF>.



ción y liderazgo. Pasados más de diez años de la crisis que golpeó a la región asiática, los países se encuentran entre los principales acreedores globales con niveles de reservas que aumentaron en USD 1.6 trillones (incluyendo a Japón) entre diciembre de 2003 y octubre de 2007.<sup>59</sup> Así, el panorama financiero se ve proclive a la profundización de la integración financiera. Sin embargo, no está claro que esto vaya a materializarse.

## **Implicancias para la arquitectura financiera internacional**

Los países asiáticos y latinoamericanos están signados por una nueva situación en el escenario internacional: la acentuada acumulación de reservas por parte de los países en desarrollo. Este fenómeno tiene implicancias sistémicas ya que produce cambios en la estructura de poder mundial. Los países en desarrollo adquieren mayor poder relativo en las negociaciones internacionales multilaterales, se amplía su espacio de autonomía para la elaboración de políticas públicas y mejora el terreno para la cooperación monetaria y la integración regional.

Una de las principales implicancias de esta acumulación de reservas es la menor dependencia que se genera de las instituciones financieras internacionales, especialmente del FMI. El fortalecimiento de instituciones regionales como el FLAR o los diálogos políticos bajo la iniciativa Chiang Mai, pueden cumplir un rol muy importante en canalizar los esfuerzos a la cooperación y evitar el debilitamiento excesivo de algunas monedas.

El financiamiento para el desarrollo es un espacio donde confluyen instituciones de diversa naturaleza con funciones y estructuras de poder muy disímiles. La reciente creación del Banco del Sur agrega un elemento a esta constelación de instituciones. Por tal motivo, es importante lograr una división del trabajo entre los bancos multilaterales, los regionales, las fuentes privadas de inversión y las agencias de cooperación. De esta forma se pueden canalizar los recursos al financiamiento de manera más eficiente y se puede administrar la tensión que se da entre las tres funciones de los bancos regionales: financiera, como agente de desarrollo y proveedor de bienes públicos regionales. A su vez, los países tienen acceso a formas de financiamiento alternativas que surgen como resultado de la competencia.

La discusión sobre la reforma de la arquitectura financiera internacional es muy importante desde una visión de "sistema". Esto es así por dos razones básicas: i) el financiamiento para el desarrollo tiene lugar en la intersección del sistema financiero internacional y las organizaciones internacionales de desarrollo y ii) se lograría una reforma más acabada si se alcanza una división del trabajo más ordenada entre las instituciones de la banca multilateral y regional con delimitación clara de funciones y recursos. Es importante aclarar que la visión de "sistema" no implica que todas las instituciones tengan que ser vistas de la misma manera. Por el contrario, cada una posee una personalidad distinta y opera en regiones con especificidades particulares que deben ser tenidas en cuenta a los fines del desarrollo. Se espera que los bancos regionales adopten una especialización funcional para balancear las actividades, operar de manera coordinada como apoyo al desarrollo y evitar las rivalidades del pasado.

Las reformas llevadas adelante en la década del ochenta y noventa estuvieron marcadas por la influencia de las instituciones financieras internacionales y cristalizaron el denominado "Consenso de Washington". Sin embargo, las sucesivas crisis financieras y las turbulencias externas mostraron la debilidad de las economías latinoamericanas para garantizar un camino de crecimiento con desarrollo e inclusión. En el marco multilateral, el lanzamiento de las Metas del Milenio es un reconocimiento a la necesidad de erradicar el hambre y la pobreza en los países en desarrollo. A los fines de hacer operativo este objetivo y en vistas de alcanzar la meta en el año 2015, se organizó la Conferencia sobre Financiamiento para el Desarrollo conocida como el

<sup>59</sup> Véase Stephany Griffith-Jones y José Antonio Ocampo, «Sovereign Wealth Funds: A Developing Country perspective», Paper prepared for the workshop on Sovereign Wealth Funds organized by the Andean Development Corporation, London, February 18, 2008.



«Consenso de Monterrey» (2002)<sup>60</sup>. Esta conferencia marcó un punto de inflexión en la discusión internacional porque puso el foco en las condiciones «internas» para la inversión productiva y reconoció que los países en desarrollo deben contar con recursos financieros adicionales. Sin embargo, el Consenso no fue capaz de pronunciarse de manera concreta sobre los principios de política monetaria y fiscal que son necesarios para estimular la formación de capital a nivel doméstico. Además, presentó un sesgo a favor de la IED en relación con la inversión doméstica. Por otro lado, también estimuló la asistencia oficial al desarrollo como requisito en muchos países en desarrollo para alcanzar las metas del milenio. Esta discusión toma una mayor relevancia para el caso de África pero poco sugiere sobre los países de América Latina ya que su principal desafío radica en la consolidación de políticas sectoriales capaces de generar mayores niveles de *upgrading* tecnológico y enraizamiento en la economía local.

Con un sentido más práctico, el Informe *Invertir en el Desarrollo* (también conocido como el Informe de Sachs<sup>61</sup>) pone el acento en la inversión pública y sugiere aumentar el financiamiento para la inversión a través de una mayor presión fiscal y el aumento de donaciones externas. Si bien el informe no renueva el enfoque sobre la insuficiente formación de capital, reconoce las diferencias en desarrollo por factores institucionales y políticos específicos y reconsidera el rol del estado. Ese mismo año, el Banco Mundial publicó un documento titulado *Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform* donde reconoce los errores y altibajos del enfoque de reforma promulgado con anterioridad. Los autores no sólo destacan el papel de las instituciones sino también el contexto donde esas instituciones operan. Plantea una evaluación crítica del Consenso de Washington pero como señala Rodrik, «es una exageración interpretar el estudio como un cambio radical en el pensamiento sobre estrategias de desarrollo porque el paradigma básico permanece intacto»<sup>62</sup>.

Una mirada atenta y astuta a estas propuestas debe identificar aquellos factores que acentúan o disipan las asimetrías en el sistema internacional. Las implicancias en el desarrollo para los países de la región son fundamentales por dos motivos: primero, la asimetría entre las reglas de comercio y las monetarias son muy marcadas ya que los principios comerciales se aplican a todos los países por igual, mientras que en el campo monetario los países desarrollados manejan sus políticas con mayor holgura y los derrames y arbitrajes pueden tener consecuencias muy serias para el acceso al financiamiento de los países en desarrollo. Segundo, la brecha entre los países desarrollados y en desarrollo en cuanto a la restricción de la autonomía de sus políticas al suscribirse a acuerdos internacionales parece no disminuir. Por tal motivo, una evaluación seria de la aplicación de las normas de Basilea II debe tener en cuenta estos factores.

¿Cómo pueden sortearse estas asimetrías? Frente al ocaso del Consenso de Monterrey, los presidentes de Brasil, Francia y Chile lanzaron la iniciativa «Acción contra el Hambre y la Pobreza» en 2004<sup>63</sup>, que sentó las bases para la Conferencia de París sobre formas innovadoras para el financiamiento al desarrollo en febrero de 2006. Esta conferencia vio avances en la discusión de temas como la ayuda para el desarrollo, el cobro de tasas a las transacciones internacionales y a los pasajes aéreos, y la búsqueda de fondos adicionales para

<sup>60</sup> Para una descripción detallada de los principios de la Conferencia, véase UN Department of Economic and Social Affairs, *Monterrey Consensus of the International Conference on Financing for Development*, disponible en línea:

[http://www.un.org/esa/sustdev/documents/Monterrey\\_Consensus.htm](http://www.un.org/esa/sustdev/documents/Monterrey_Consensus.htm)

<sup>61</sup> Véase UN Millennium Project, *Investing in Development: A Practical Plan to Achieve the Millennium Development Goals* (Sachs Report), London and Sterling, VA, Earthscan.

<sup>62</sup> Véase Dani Rodrik, «Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion?», Trabajo preparado para el *Journal of Economic Literature*, p. 7, disponible en línea:

[http://ksghome.harvard.edu/~drodrik/lessons%20of%20the%201990s%20review%20\\_jel\\_.pdf](http://ksghome.harvard.edu/~drodrik/lessons%20of%20the%201990s%20review%20_jel_.pdf)

<sup>63</sup> Si bien la declaración final (Declaración de Nueva York) fue suscrita por 110 países, algunas de las medidas de financiación propuestas en el informe requerirían de un consenso mundial para su puesta en práctica y, en particular, de la participación de Estados Unidos o Japón, países que no han firmado la declaración. Para un análisis crítico de esta iniciativa, véase Iliana Olivieri, «La Cumbre para la Acción contra el Hambre y la Pobreza: ¿un paso más hacia el logro de los Objetivos del Milenio?», Real Instituto Elcano, Área Cooperación y Desarrollo, 2004.

la salud y, específicamente, la lucha contra el VIH/SIDA.<sup>64</sup> Si bien la Conferencia de París tiene el mérito de trasladar a la práctica algunas de sus iniciativas (como la aplicación de una tasa a los pasajes aéreos), los montos recaudados en este sentido son modestos comparados con las sumas que se señalan como necesarias para alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

Desde una perspectiva financiera, a mediados de 2004, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea dio a conocer el Nuevo Marco de Capital para la banca (comúnmente conocido como Basilea II).<sup>65</sup> En los círculos financieros internacionales se dice que su aplicación en América Latina y otros países en desarrollo puede mejorar la solvencia de los bancos y preservar la estabilidad financiera de la región. Sin embargo, se vislumbran luces y sombras sobre la aplicación completa y efectiva de este sistema. Además, la heterogeneidad de los países hace necesario un estudio diferenciado de las ventajas e inconvenientes de introducir Basilea II. Asimismo, es importante señalar que el Comité contempla una implementación selectiva en cada país.

De manera generalizada, puede decirse que la plena introducción de este sistema trae ventajas y desventajas para los países en desarrollo y en algunos casos, éstas se potencian o minimizan en función de la situación financiera y macroeconómica de cada economía.

Dentro de las principales ventajas, su introducción traerá una mejora en la medición y gestión del riesgo. Cabe recordar que el riesgo de crédito encierra el principal riesgo de pérdida que enfrenta la mayoría de los bancos comerciales de la región.<sup>66</sup> También, mejorará la estructura de los balances bancarios y de la supervisión. Debería aumentar el número de empresas con calificación crediticia externa porque el acceso al crédito de las empresas será más fácil con esta calificación, al menos si es buena. También impulsará el desarrollo de los modelos internos de medición y gestión de riesgos, entre otros motivos, porque el enfoque del pilar I debería dar lugar a unos requerimientos de capital por riesgo de crédito inferiores a los del enfoque de Basilea I.<sup>67</sup> Por otra parte, debería ayudar a crear una cultura de gestión del riesgo, mejorando el proceso de toma de decisiones de los bancos. Basilea II también podría mejorar la estructura del balance bancario por cuatro motivos: a) el uso de un mayor número de activos como colateral y de garantes de protección crediticia; b) el establecimiento de incentivos a titulizar; c) el establecimiento de mayores necesidades de capital asociadas al riesgo soberano en moneda extranjera, y d) por la reducción de incentivos para prestar a corto plazo.

Con respecto al colateral, se amplía la oferta de títulos que pueden ser utilizados como tal. Para el caso de Basilea I, solo podían usarse efectivo, los títulos emitidos por gobiernos centrales pertenecientes a la OCDE y de bancos de desarrollo específicos. En Basilea II, el colateral reconocido incluye también, entre otros, títulos de deuda con una calificación crediticia mínima que varía en función del tipo de emisor y del plazo de los títulos y, con algunas restricciones, títulos de deuda sin calificación y acciones.

Por último, si bien no lo elimina, Basilea II reduce el incentivo a prestar a corto plazo. Este aspecto del nuevo Marco es especialmente interesante para los países en desarrollo pues un porcentaje elevado de endeu-

<sup>64</sup> Para un análisis preciso de los instrumentos alternativos propuestos, véase Frank Schröder, "Fuentes innovadoras de financiamiento tras la Conferencia de París: el concepto avanza, pero los mayores desafíos persisten", *FES Briefing Paper 13*, septiembre, 2006.

<sup>65</sup> Para un detalle exhaustivo sobre los principios de Basilea II, véase Banco de Pagos Internacionales, *Convergencia internacional de medidas y normas de capital. Marco revisado*, junio de 2004; BIS, *Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework*, noviembre de 2005; y Günther Held, *Nuevo marco de capital para la banca: alcances a su implantación en América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile, CEPAL, noviembre de 2007.

<sup>66</sup> El riesgo de crédito se origina en el incumplimiento de pago de deudores de sus obligaciones financieras en los términos y condiciones que han convenido con un banco y otros acreedores. El riesgo de crédito incluye el riesgo de concentración de cartera, el riesgo de préstamos titulizados y el riesgo país. Este último componente cobra vital importancia para los países de la región dado el diferencial de *spread* con títulos del Tesoro norteamericano trae implícito una percepción sobre la situación política. Véase, Günther Held, *op. cit.*

<sup>67</sup> El Pilar I versa sobre los requisitos de capital mínimo, es una extensión del Primer Acuerdo de Capital. Mantiene el Índice de Basilea mínimo de 8% y el cargo de capital por riesgo de mercado de la Enmienda de 1996, y define e introduce un requisito de capital por riesgo operacional.

damiento a corto plazo suele estar asociado con episodios de crisis financieras<sup>68</sup>. De manera adicional, a diferencia de Basilea I, que únicamente refleja el deterioro de la calidad crediticia de los acreditados a posteriori, es decir, cuando han cesado el pago, la introducción de Basilea II permitiría conocer la evolución de la calidad crediticia de forma progresiva, facilitando una gestión más activa y otorgando la posibilidad de adoptar las medidas correctoras de forma secuencial tanto por parte de los bancos como de los supervisores.

La principal sombra que presenta Basilea II radica en no haber sido diseñado para los países en desarrollo, es decir, la calibración utilizada en su marco es inadecuada para estas economías. Ésta podría aumentar la prociclicidad del crédito bancario.<sup>69</sup> Un ejemplo es la reducción en las ponderaciones por riesgo del enfoque de Basilea I para banca a niveles que algunos expertos consideran inadecuada para los países en desarrollo<sup>70</sup>. No obstante, los supervisores pueden aumentar dichas ponderaciones si lo estiman oportuno. La mayor prociclicidad de los requerimientos de capital regulatorio de los países en desarrollo podría sufrir más dada su mayor vulnerabilidad a las fluctuaciones cíclicas en el crédito nacional e internacional.

Por otra parte, la introducción de un nivel implícito de solvencia en las formulas del pilar I es uniforme para todos los bancos (de 99,9%), independientemente de su país de origen. Este nivel de solvencia está asociado con una calificación crediticia A-, excesivamente elevada para la mayoría de los mercados emergentes. Sin embargo, un estudio empírico realizado por Majnoni *et al.* para tres países emergentes (Argentina, Brasil y México) muestra que el nivel de protección efectivo derivado de la fórmula del enfoque del pilar I es inferior al 99.9% teórico debido a que las correlaciones dentro de los países emergentes son superiores a las empleadas en dicha fórmula.<sup>71</sup>

Dado que el estado de desarrollo de los modelos internos de riesgo es sustancialmente superior en los países industrializados, es más probable que los bancos de los países desarrollados –y sus filiales o sucursales en economías emergentes – adopten este enfoque para todo el grupo antes que los bancos locales de esas economías. Así, se puede producir una reasignación de las instituciones acreditadas de los países en desarrollo entre las carteras de los bancos que haga aumentar el peso de las mejor acreditadas en las carteras de los bancos extranjeros perjudicando a los bancos locales.

Sin embargo, existe un conjunto de efectos ambiguos en función de la economía que se trate. De esta forma, García-Herrero y Gavilá consideran que para evaluar el efecto de Basilea II en los mercados emergentes, es necesario responder a dos preguntas: a) ¿Será Basilea II vinculante? Es decir, ¿generará requerimientos de capital superiores al capital económico derivado de los modelos internos de los bancos?; y b) ¿Qué variable consideran los bancos para conceder financiamiento? ¿El capital económico o el capital regulatorio?

El impacto sobre el capital regulatorio y el costo de financiación de estos países dependerá mucho de cual sea el riesgo país de cada economía emergente y del enfoque que se utilice dentro del primer pilar de Basilea II. Según las estimaciones de García-Herrero y Gavilá, el coste de financiación para los países emergentes no pertenecientes a la OCDE podría incluso reducirse mientras que aumentará ligeramente en los pocos países emergentes que forman parte de la OCDE, como México.

La puesta en marcha de Basilea II en los países de América Latina tiene implicancias de desarrollo y contribuye al debate sobre la arquitectura financiera internacional porque llama al diseño de un sistema de riesgo internacional que evite la prociclicidad del préstamo bancario. Algunos estudios, como el de Chiuri *et al.* con-

<sup>68</sup> Véase Dani Rodrik y Andrés Velasco, «Short Term Capital Flows», [NBER Working Paper No. W7364](#), septiembre, 1999.

<sup>69</sup> Véase Alicia García-Herrero y Sergio Gavilá, «Posible impacto de Basilea II en los países emergentes», Banco de España, *Documento Ocasional N° 606*, 2006, p. 19.

<sup>70</sup> Véase Andrew Powell, G. Majnoni y M. Miller, «Bank Capital and Loan Loss Reserves under Basel II: Implications for Emerging Countries», *World Bank Policy Research Working Paper N° 3437*, 2004.

<sup>71</sup> *Ibid.*

cluyen que la introducción de Basilea I contribuyó a una fuerte desaceleración del préstamo bancario y a un aumento de la prociclicidad en la concesión del crédito.<sup>72</sup> En cambio, Barajas, Chami y Cosimano no encuentran que Basilea I supusiera una fuerte reducción del crédito en ocho principales países latinoamericanos.<sup>73</sup> Una de las principales preocupaciones apuntadas por Griffith Jones se basa en el hecho que Basilea II asume que el financiamiento de proyectos presenta mayor riesgo que el préstamo corporativo y de esta forma, se aumenta los requerimientos de capital para los primeros. Esto podría ser muy problemático para los países en desarrollo, los cuales requieren inversiones privadas en infraestructura y la financiación de proyectos resulta un mecanismo vital.<sup>74</sup>

A la luz de los hechos descritos cabe preguntarse: ¿la implementación completa de Basilea II no será una fuente que acentúe las asimetrías en el mercado financiero internacional? ¿Qué espacio de política subsiste para los países en desarrollo? ¿En qué medida las conferencias internacionales son un canal de solución para los países en desarrollo sin un compromiso político fuerte de las principales potencias? La acumulación de reservas por las economías de desarrollo, ¿puede poner en jaque el orden mundial conocido hasta ahora?

## Conclusiones

Si bien es muy difícil vincular de forma directa el rol de los bancos regionales y multilaterales con el desempeño económico y social de los países de América Latina, no se puede soslayar que constituyen un aspecto importante en la determinación de las políticas públicas y en la provisión de recursos a actividades donde el beneficio social es mayor al privado. Además, últimamente han adquirido un papel más preponderante en la provisión de bienes públicos regionales. Esto cobra vital importancia a la hora de repensar la arquitectura financiera internacional, ya que tanto para el caso de América Latina como de Asia, la estabilidad financiera (considerada un bien público) es fundamental pasados los cimbronazos de la década del noventa.

Los países en desarrollo necesitan ganar grados de libertad en el manejo de sus políticas monetarias, comerciales y fiscales para canalizar los recursos a actividades de desarrollo que contribuyan a eliminar la pobreza, la inequidad distributiva y lograr una mejor cohesión social. Esta 'urgente recuperación' en la autonomía para manejar sus políticas públicas cobra vital importancia a la hora de 'manejar el ciclo'. Existe vasta evidencia sobre lo nocivas que resultan las fluctuaciones cíclicas de los flujos de capitales que se trasladan al conjunto de la economía. De la mano de la «agenda del desarrollo» que claramente reemplazó a la agenda de la liberalización, se presentan temas vinculados a la «gestión de la globalización» que también hacen eco en los países desarrollados y más aún luego de la crisis *subprime* de 2007.

Por otra parte, los países en desarrollo deben tomar la experiencia asiática en materia de cooperación financiera como acicate para una institucionalización del Banco del Sur a través de la creación de instrumentos financieros que permitan mercados de crédito más profundos y líquidos. En el pasado, la escasez de reservas internacionales era una restricción para desarrollar un proyecto de esa envergadura, pero la coyuntura actual presenta una gran oportunidad que inclusive permite plantear una alternativa al FMI con verdadero pragmatismo y no solo retórica.

Además, posiciona a la región en una mejor situación en caso de *shocks* externos. Al respecto, es preciso destacar que cualquier iniciativa debe estar en línea con las instituciones globales pero considerando las ne-

<sup>72</sup> Véase Maria Concetta Chiuri, Giovanni Ferri y Giovanni Majnoni, "The Macroeconomic Impact of Bank Capital Requirements in Emerging Economies: Past Evidence to Assess the Future", [World Bank Policy Research Working Paper No. 2605](#), 2001.

<sup>73</sup> Véase Adolfo Barajas, Ralph Chami y Thomas Cosimano, "Did the Basel Accord a Credit Slowdown in Latin America?", *IMF Working Paper 05/38*, febrero, 2005. Los ocho países comprenden: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

<sup>74</sup> Véase Stephany Griffith-Jones, Stephen Spratt y Miguel Segoviano, «The Onward March of Basel II: Can the Interests of Developing Countries be Protected?», Institute of Development Studies, University of Sussex, 2002, p. 6.



cesidades y especificidades regionales. Los países de América Latina deben tomar con cautela los principios de Basilea II y ajustar sus sistemas financieros de manera gradual para una 'sana inserción' en la arquitectura financiera internacional.

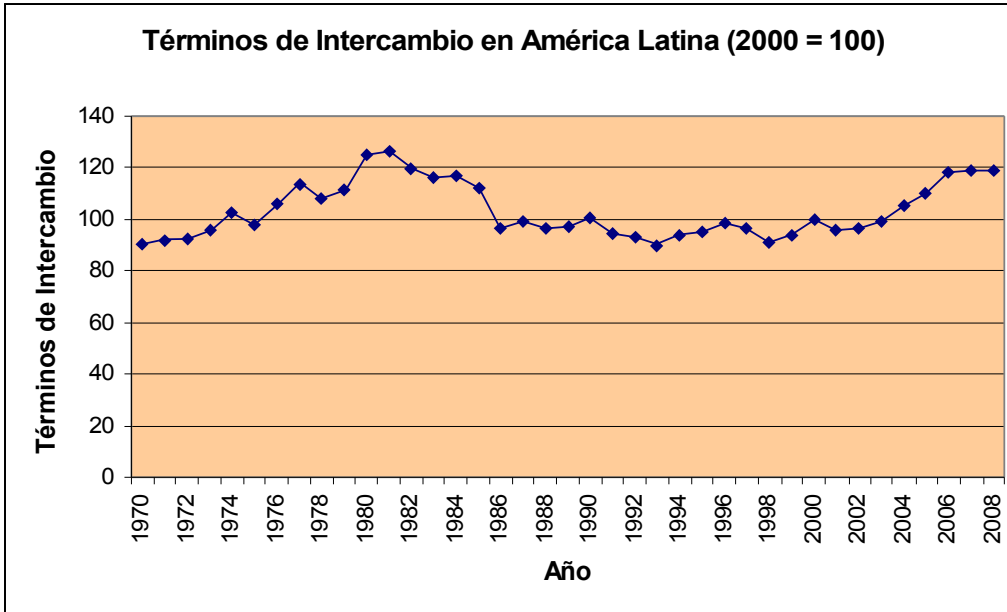
Por último, el debate sobre instrumentos del financiamiento para el desarrollo ocupa un espacio central en las agendas de desarrollo locales y en los proyectos de integración. Dos aspectos sobresalen en este debate. Por un lado, se revaloriza el rol del 'estado' como uno de los principales agentes en el proceso de desarrollo en consonancia con los mecanismos de mercado. Por el otro, la coyuntura internacional es favorable para llevar adelante iniciativas en materia de desarrollo tanto a nivel interno como regional. Para ello, es necesario un compromiso de largo plazo por parte de los gobiernos. ¿Aceptarán las voluntades políticas de nuestros países este nuevo desafío o el crecimiento con inclusión social volverá a ser una cuestión pendiente en la agenda de desarrollo?

**Anexo**
**Cuadro 1: El nuevo escenario de las *commodities***

Año	Términos de Intercambio (2000 = 100)	Precios de las <i>commodities</i> : agregados, deflactados por el valor de las manufacturas (2000 = 100)			
		Alimentos y bebidas	Insumos Industriales	Energía	Total <i>commodities</i>
1970	90.2	200.04	152.56	24.15	78.66
1971	91.9	188.69	132.2	27.8	75.69
1972	92.4	194.56	132.11	28.81	77.52
1973	96.1	272.34	149.83	32.71	98.24
1974	102.9	300.42	139.09	95.42	143.08
1975	97.8	201.84	112.13	83.77	109.16
1976	106	208	130.31	84.84	114.47
1977	113.5	215.28	129.66	83.49	114.88
1978	107.8	185.97	123.1	74.59	102.87
1979	111.4	195	132.82	148.66	152.35
1980	125	192.17	125.94	160.04	155.68
1981	126.4	186.87	110.08	161.99	152.73
1982	119.6	173.64	101.55	155.61	144.85
1983	116.1	181.62	115.27	146.98	143.79
1984	116.6	185.62	113.26	145.19	143
1985	111.9	166.24	101.27	138.87	134.54
1986	96.5	139.5	87.55	63.57	80.5
1987	99.1	125.27	97.19	68.38	83
1988	96.6	129.9	122.68	53.72	79.72
1989	97.4	122.6	118.97	64.43	84.4
1990	100.4	110.77	101.2	74.02	84.94
1991	94.2	106.02	90.32	64.65	76.2
1992	92.8	100.5	86.19	60.96	72.31
1993	89.8	105.83	88.72	57.33	71.33
1994	94	111.83	98.48	53.3	71.61
1995	95.2	105.91	100.34	52.3	70.35
1996	98.7	115.46	95.11	62.83	77.68
1997	96.4	118.37	100.85	63.86	79.92
1998	91.2	105.99	84.27	45.1	62.64
1999	93.7	94.8	87.3	60.92	71.56
2000	100	100	100	100	100
2001	95.6	100.55	94.16	90.4	92.79
2002	96.3	104.56	92.79	89.37	92.53
2003	99.3	100.62	92.19	95.52	95.72
2004	105.6	105.14	105.15	115.64	111.9
2005	110.2	104.19	120.69	156.48	141.01
2006	118.1	110.41	166.3	180.66	166.35
2007	118.7	117.26	178.93	184.37	172.3

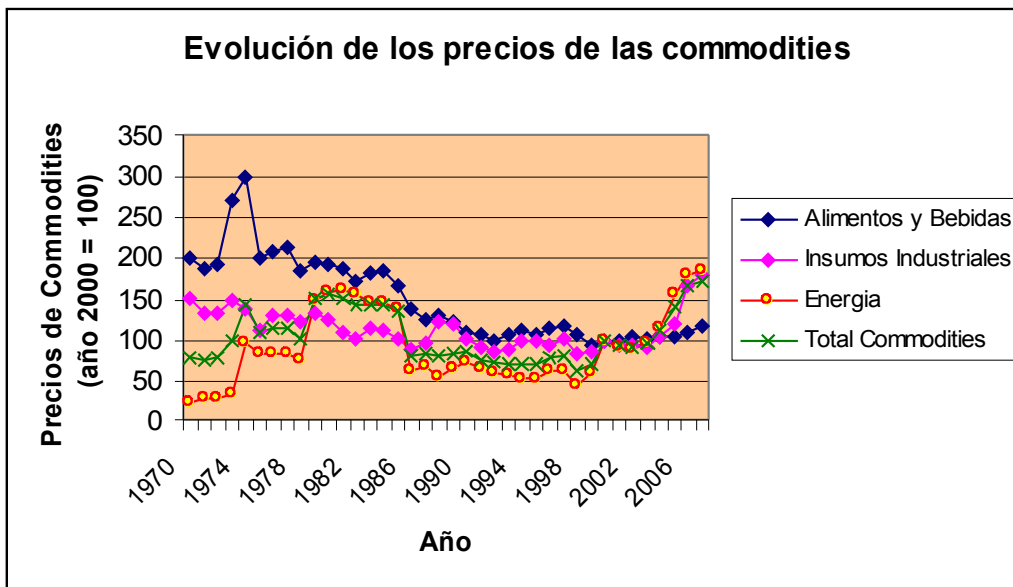
Fuente: FMI, World Economic Outlook: Housing and Business Cycle, abril, 2008.

Figura 1



Fuente: Elaboración propia en base al cuadro 1.

Figura 2



Fuente: Elaboración propia en base al cuadro 1

**Cuadro 2A: Evolución de las cuentas fiscales en países seleccionados de América Latina**

Resultado Fiscal como porcentaje del PBI											
Año	Argentina	Bolivia	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	México	Paraguay	Perú	Uruguay	Venezuela
1990	-0,3	-4,7	0,4	1,4	-0,7	1,4	-2,5	3,0	-3,6	0,4	0,6
1991	-0,5	-4,5	0,4	1,5	0,1	1,6	2,9	-0,2	-2,0	1,3	0,5
1992	0,6	-4,8	-0,2	2,3	-2,8	3,6	4,2	-0,5	-2,1	1,4	-3,5
1993	1,2	-4,7	-2,3	2,0	-0,6	3,7	0,5	0,5	-1,8	-0,8	-1,8
1994	0,0	-3,3	0,4	1,7	-1,5	0,6	0,0	1,0	3,2	-2,5	-1,3
1995	-0,5	-2,2	-0,6	2,6	-2,3	-2,1	-0,5	-0,3	-1,8	-1,2	-1,4
1996	-2,0	-2,3	-1,1	2,2	-3,8	-1,3	-0,2	-0,8	-1,4	-1,5	1,6
1997	-1,5	-4,3	0,3	2,1	-3,7	-4,9	-1,1	-0,2	-0,9	-1,2	0,3
1998	-1,4	-4,1	0,8	0,4	-4,9	-3,0	-1,4	-1,5	-1,0	-0,8	-4,9
1999	-1,7	-4,1	2,0	-2,1	-5,9	-7,0	-1,6	-2,2	-3,2	-3,7	-2,2
2000	-2,4	-4,5	1,8	-0,6	-6,8	14,1	-1,3	-2,4	-2,8	-3,4	-4,6
2001	-3,2	-7,3	1,7	-0,5	-5,9	-3,2	-0,7	-2,1	-2,9	-4,7	-5,6
2002	-1,5	-9,4	2,2	-1,2	-5,5	0,6	-1,8	-3,0	-2,1	-4,0	-1,4
2003	0,5	-7,0	2,3	-0,4	-4,9	-1,1	-1,1	-0,6	-1,8	3,2	-3,7
2004	2,6	-6,0	2,6	2,1	-4,5	-0,1	-1,0	1,6	-1,3	2,0	-1,5
2005	1,8	-2,7	2,5	4,7	-5,0	0,8	-0,7	0,8	-0,7		
2006	1,8		2,1	8,1	-3,7	0,8	-1,6	0,5	1,4		
2007					2,4						

Fuente: CEI en base a fuentes nacionales, Asian Development Bank y FMI (WEO)

**Cuadro 2B: Resultados primario y global de la administración central de países seleccionados de América Latina**

Resultados Primario y Global de la Administración Central a Precios Corrientes de Mercado (en Millones de unidades de moneda nacional)																		
Año	Resultado	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006





## DOCUMENTOS

Argentina	Primari	322	2,236	3,890	3,426	980	-634	-3,574	1,444	1,384	-561	3,598	59	4,722	7,915	14,526	12,267	17,673
	Global	-294	-4	1,268	855	-2,214	-4,862	-7,735	-4,212	-5,247	-8,722	-6,049	-10,729	-1,854	929	8,814	2,039	6,380
Bolivia	Primari	-113	-98	-268	-794	-156	278	118	-703	-1,515	-912	-997	-2,531	-3,818	-3,257	-2,022	324	5,752
	Global	-675	-812	-963	-1,484	-825	-583	-717	-1,364	-2,178	-1,673	-1,936	-3,668	-5,008	-4,880	-3,860	-1,729	4,101
Brasil	Primari								-2,191	5,196	22,672	20,431	21,980	31,919	38,744	52,385	55,741	51,352
	Global								-22,217	-49,207	-66,209	-34,499	-44,455	-86,691	-39,436	-23,698	-68,730	-72,253
Chile	Primari	543	599	738	707	805	1,349	1,118	1,140	596	-321	229	289	-32	357	1,805	3,578	6,523
	Global																	
Colombia	Primari	618	1,146	1,827	1,920	2,328	2,514	2,200	1,108	1,282	-521	624	1,285	2,072	4,888	9,055	10,390	11,707
	Global	-147	42	641	111	72	-263	-1,708	-3,424	-5,157	-6,183	-6,956	-7,785	-7,111	-5,916	-2,414	-955	-3,154
Costa Rica	Primari								89,722	93,441	88,332	100,353	128,205	26,168	134,792	170,461	359,171	594,56
	Global								-24,507	-23,531	-77,146	-76,972	-87,826	-235,695	-164,356	-164,534	-37,059	155,174
Ecuador	Primari	729	607	453	541	632	536	236	489	-215	366	1,290	1,004	1,041	1,274	1,480	1,073	2,259
	Global	49	-64	-142	-89	-34	-250	-595	-506	-1,202	-818	237	8	200	454	683	266	1,363
El Salvador	Primari	62	4	-123	51	111	143	-75	-24	-138	-173	-195	-304	-229	-3	232	195	258
	Global	-19	-150	-272	-112	-47	-13	-257	-197	-316	-347	-399	-504	-475	-310	-102	-183	-197
Honduras	Primari	-509	-184	-422	-1,165	-581	185	256	886	1,164	-1,059	-2,985	-4,054	-3,693	-5,123	-2,313	-2,107	-245
	Global	-898	-692	-1,290	-2,238	-2,027	-1,575	-1,814	-1,812	-801	-2,776	-4,423	-5,240	-5,740	-7,416	-4,727	-4,054	-2,288
Mexico	Primari	47,852	75,478	88,283	42,003	34,540	85,803	109,56	111,43	65,667	115,110	143,439	148,728	107,995	143,850	191,577	201,564	261,18
	Global	-19,266	25,189	46,485	8,243	3,346	-201	283	-23,011	-47,919	-51,988	-60,597	-42,196	-75,607	-42,465	-19,208	-10,125	9,767
Paraguay	Primari	503	498	487	675	961	1,042	1,050	1,488	1,810	1,964	650	1,487	1,058	2,007	3,002	2,949	3,738
	Global	353	158	11	190	420	185	185	-185	78	-714	-996	-35	-567	391	962	710	1,197
Peru	Primari	-16	373	248	373	445	-53	1,462	1,532	1,241	-1,815	-1,120	-1,230	-310	478	1,405	2,965	9,816
	Global	-433	-682	-1,750	-2,528	-3,123	-4,099	-1,980	-1,260	-1,878	-5,485	-5,197	-5,290	-4,263	-3,713	-2,977	-1,830	4,403
Uruguay	Primari	175	423	627	173	-678	-695	-935	-358	371	-5,093	-3,581	-4,960	-2,073	3,299	9,264	11,275	15,263
	Global	-8	77	117	-595	-1,712	-2,373	-2,981	-3,203	-2,722	-9,255	-8,595	-11,099	-12,665	-14,504	-9,382	-6,672	-4,618
Venezuela	Primari	21,234	69,981	-24,84	20,790	-278,6	19,861	1,281	1,851	-706,225	615,931	702,194	-1,291,60	677,282	398,314	3,742,02	13,879,	8,228,4
	Global	-53,797	-29,120	-159,183	-159,326	-634,311	-583,902	182,858	818,735	-1,990,105	-1,031,086	-1,323,348	-3,869,790	-4,273,465	-5,901,766	-4,034,041	4,938,509	70,696

Fuente: Estudio sobre América Latina y el Caribe, 2008

Nota 1: La información correspondiente a Chile, Colombia y Paraguay es en miles de millones.

Nota 2: Uruguay cambió la metodología de contabilización a partir de 1999

**Cuadro 3: Remesas hacia América Latina, países seleccionados**

Remesas a América Latina a Precios Corrientes de Mercado (en millones de dólares)													
Año	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	40.00	41.00	41.00	43.00	29.00		100.00	184.00	225.00	270	780	850	920
Bolivia	2.00	2.00	68.00	64.00	73.00	101.00	103.00	104.00	340.00	422	860	1030	1050
Brasil	2891.00	1866.00	1324.00	963.00	1190.00	1112.00	2600.00	4600.00	5200.00	5624	5411	7373	7075
Chile													850
Colombia	739.00	745.00	758.00	788.00	1297.00	1578.00	1756.00	2431.00	3067.00	3857	4126	4200	4520
Costa Rica	116.00	122.00	116.00	112.00	101.00	109.00	80.00	135.00	306.00	320	362	520	560
Ecuador	382.00	485.00	644.00	794.00	1084.00	1317.00	1430.00	1575.00	1657.00	1740	2005	2900	3085
El Salvador	1061.00	1084.00	1199.00	1338.00	1374.00	1751.00	1911.00	2206.00	2316.00	2548	2830	3316	3695
Honduras	120.00	128.00	160.00	220.00	320.00	410.00	460.00	770.00	862.00	1134	1763	2359	2561
México	3673.00	4224.00	4865.00	5627.00	5910.00	6573.00	8895.00	10502.00	13266.00	16613	20034	23742	23979
Paraguay	135.00	137.00	141.00	143.00	148.00	152.00	140.00	99.00		506	550	650	700
Peru	600.00	597.00	636.00	647.00	670.00	718.00	930.00	1265.00	1295.00	1360	2495	2869	2900
Uruguay					89.00	115.00	136.00		42.00	105	110	115	125
Venezuela							136.00	225.00	247.00	259	272	300	330

Fuente: Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), BID, disponible en: [http://www.iadb.org/mif/remesas\\_map.cfm?language=Spanish](http://www.iadb.org/mif/remesas_map.cfm?language=Spanish) SELA (2003) "Tendencias actuales de las remesas de migrantes en América Latina y el Caribe: una evaluación de su importancia económica y social".

**Cuadro 4**

<b>Reservas internacionales de países seleccionados de América Latina (en millones de dólares)</b>										
<b>Año</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Argentina	31.736	33.100	34.234	15.232	10.476	14.119	19.646	28.077	32.037	42.891
Bolivia	1.193	1.223	1.160	1.139	897	1.096	1.272	1.798	3.193	4.742
Brasil	44.586	36.342	33.012	35.867	37.823	49.296	52.935	53.800	85.839	162.962
Chile	16.292	14.946	15.110	14.400	15.351	15.851	16.016	16.963	19.429	16.320
Colombia	8.740	8.103	9.006	10.245	10.844	10.921	13.540	14.957	15.440	20.554
Costa Rica	992	1.472	1.318	1.334	1.500	1.839	1.922	2.313	3.115	3.886
Ecuador	1.786	1.888	1.180	1.074	1.008	1.160	1.437	2.147	2.023	3.611
El Salvador	1.766	1.972	1.894	1.712	1.591	1.910	1.893	1.833	1.908	2.420
Honduras		1.255	1.312	1.414	1.523	1.430	1.971	2.330	2.633	2.545
México	31.799	31.782	35.585	44.814	50.674	59.028	64.198	74.110	76.330	82.168
Paraguay	875	988	772	723	641	983	1.168	1.297	1.703	2.182
Perú	9.982	9.003	8.563	8.838	9.690	10.206	12.649	14.120	17.328	22.855
Uruguay	2.589	2.600	2.823	3.100	772	2.087	2.512	3.078	3.091	3.540
Venezuela	14.849	15.163	15.883	12.296	12.003	20.666	23.498	29.636	36.672	29.154

Fuente: CEPAL, *Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean*, 2008  
 CEPAL, *Balance preliminar de las economías de América Latina*, 2008

\* La información correspondiente al año 2007 llega hasta el tercer trimestre.

**Figura 3**

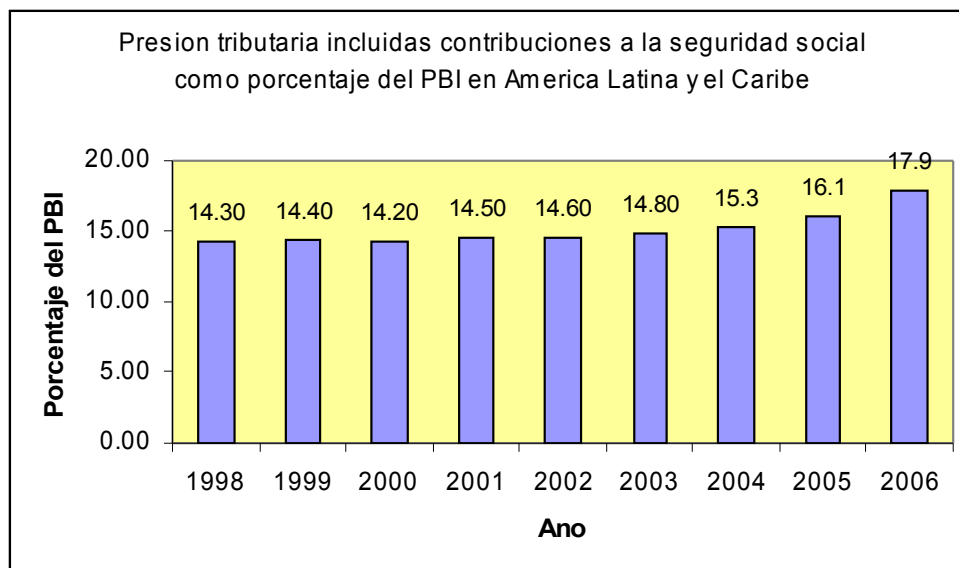


**Cuadro 5**  
**Carga tributaria (como % del PBI)**

<b>Año</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Argentina	12.90	12.90	13.10	13.20	12.80	14.80	16.6	17.1	17.5
Bolivia	14.80	14.00	14.00	13.60	13.90	14.10	16.5	22.8	25.6
Brasil	19.50	20.70	21.50	22.10	23.40	22.90	23.5	24.4	24.1
Chile	17.60	17.00	17.70	18.10	18.00	17.30	17	18.2	18.5
Colombia	14.40	14.20	14.10	16.00	16.00	16.20	17	17.5	20.6
Costa Rica	12.60	11.90	12.30	13.20	13.20	13.30	13.3	13.6	13.7
Ecuador	10.50	10.30	11.60	13.30	14.10	12.90	12.8	13.3	14.2
El Salvador	12.80	12.80	13.00	12.30	13.00	13.30	13.2	14.2	15.0
Honduras	17.20	18.30	17.00	16.90	17.10	17.60	18.2	18.3	19.2
México	12.00	12.90	12.10	12.90	13.20	12.60	11.5	11.0	11.0
Paraguay	12.60	11.80	12.00	12.00	11.20	11.30	12.9	13.0	13.5
Perú	15.60	14.30	13.90	14.20	13.60	14.50	14.7	15.2	16.5
Uruguay	24.10	24.10	23.60	23.60	22.80	23.00	24.4	25.4	23.6
Venezuela	11.60	11.60	9.40	9.60	10.30	10.40	11.5	12.2	16.0
Total AL y C	14.30	14.40	14.20	14.50	14.60	14.80	15.3	16.1	17.9

Fuente: CEPAL, "Anexo Estadístico", Estudio sobre América Latina y el Caribe, 2008, p. 148

**Figura 4**



Fuente: Elaborado en base a información del cuadro 5

**Cuadro 6**
**Carga y composición de los ingresos tributarios (como % del PBI)**

Año	T sobre Rentas y Ganancias de capital		T sobre la Propiedad		T generales sobre Bs y Serv		T específicos sobre Bs y Serv		T sobre el comercio y las transacc. Internac.		Contribuciones a la SS		Otros T directos		Otros T Indirectos		Total	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Argentina	3.70	3.60	1.70	1.60	3.50	3.70	2.00	1.90	2.70	2.80	3.30	3.80	...	...	0.2	0.2	17.1	17.5
Bolivia	3.10	3.50	3.30	2.70	6.90	7.20	6.40	9.30	1.10	0.90	2.00	2.00	...	...	...	...	22.8	25.6
Brasil	6.20	5.90	0.30	0.30	...	...	1.20	1.20	0.40	0.40	13.90	14.00	2.40	2.20	3.5	3.5	24.4	24.1
Chile	5.10	5.20	0.70	0.60	7.90	7.30	1.90	1.60	0.40	0.40	1.40	1.40	...	...	0.8	2	18.2	18.5
Colombia	6.10	7.50	1.20	1.30	6.10	7.40	0.40	0.40	1.00	1.30	2.70	2.70	...	...	0	0	17.5	20.6
Costa Rica	3.40	3.50	0.50	0.60	4.90	5.30	3.30	3.00	1.10	1.20	0.30	0.30	...	...	0	0	13.6	13.7
Ecuador	2.60	2.60	0.20	0.20	5.40	5.40	0.60	0.60	1.50	1.50	3.00	3.80	...	...	0	0	13.3	14.2
El Salvador	3.90	4.20	0.10	0.10	6.50	7.00	0.60	0.50	1.10	1.10	1.70	1.60	...	...	0.4	0.4	14.2	15
Honduras	4.50	5.30	0.40	0.20	7.00	7.50	3.70	3.50	1.40	1.30	1.40	1.30	0.00	0.00	...	...	18.3	19.2
Mexico	4.60	4.90	0.20	0.20	3.80	4.20	0.70	0.00	0.30	0.30	1.30	1.30	...	...	0.1	0.1	11	11
Paraguay	2.00	1.90	0.00	0.00	5.40	5.50	2.10	2.20	1.90	1.80	1.20	1.10	...	...	0.5	1	13	13.5
Peru	4.30	6.00	...	...	5.40	5.50	1.60	1.40	1.20	0.90	1.50	1.60	...	...	1.1	1.1	15.2	16.5
Uruguay	3.00	3.10	1.80	1.60	10.40	10.70	3.00	3.00	1.40	0.10	5.80	5.00	...	...	0	0	25.4	23.6
Venezuela	2.40	4.10	0.90	0.10	6.40	8.70	0.60	0.80	1.20	1.70	0.60	0.60	...	...	...	...	12.2	16
Total AL y C	3.80	4.20	0.70	0.60	5.50	6.00	2.00	2.10	1.50	1.30	2.70	2.70	...	...	0.6	0.6	16.1	16.9

Nota: T significa impuesto.

Fuente: Cepal (2008) "Anexo Estadístico", Estudio sobre América Latina y el Caribe, Página 149



Cuadro 7

Año	Ingresos Netos de Inversión Extranjera Directa (en Millones de Dólares)													
	Argentina	Bolivia	Brasil	Chile	Colombia	Costa Rica	Ecuador	El Salvador	Honduras	México	Paraguay	Perú	Uruguay	Venezuela
1990	1836	67	989	661	501	163	126	2	44	2549	76	41	nd	451
1991	2439	93	1103	822	457	178	160	25	52	4742	84	-7	32	1916
1992	4012	122	2016	935	729	226	178	15	48	4393	137	136	58	629
1993	3261	124	1292	1034	959	247	469	16	27	4389	111	670	102	372
1994	3107	130	3072	2583	1652	298	531	23	35	10973	180	3084	155	813
1995	4785	393	4859	2978	2227	396	470	38	50	9526	157	2000	157	985
1996	5090	474	11200	4724	3276	427	447	-5	91	9185	106	3226	137	2183
1997	6326	731	19652	5417	5982	446	577	59	122	12477	191	3030	160	5087
1998	7290.7	949.3	31913	4627.7	2828.8	613.1	870	1103.7	99	12416.2	341.9	1644	164.1	4985
1999	23987.7	1010.5	28576	8760.9	1507.9	619.5	648.4	215.9	237.3	13712.4	94.5	1940	235.3	2890
2000	10418.3	733.9	32779.2	4860	2436.5	408.6	720	173.4	381.7	17942.1	104.1	809.7	273.5	4701
2001	2166.1	703.3	22457.4	4199.8	2541.9	460.4	1329.8	279	304.2	29506.8	84.2	1144.3	296.8	3683
2002	2148.9	674.1	16590.2	2549.9	2133.7	459.4	783.3	470.2	275.2	21152.9	10	2155.8	193.7	782
2003	1652	194.9	10143.3	4307.4	1720.5	575.1	871.5	141.7	402.8	16589.3	27.4	1335	416.4	2040
2004	4124.7	82.6	18145.9	7172.7	3015.6	517.3	836.9	376.3	546.7	22777.1	37.7	1599	332.4	1483
2005	5265.2	-290.8	15067	6983.8	10240.4	861	493.4	511.1	599.8	20960.2	52.8	2578.7	847.4	2589
2006	5037.3	277.8	18782	7357.7	6463.5	1469	270.7	218.9	674.2	19211	110	3466.5	1319.1	-590
2007	5720.4	163.6	34584.9	14457.3	9028.1	1888	678.5	1525.6	815.9	23230.2	142.2	5342.6	532.8	646

Fuente: CEPAL, *La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe*, informes 1998, 2000 y 2008.

**Cuadro 8**
**América Latina: Formación Bruta de Capital Fijo (en porcentajes del PBI)**

	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Argentina	19,1	17,2	16,3	14,3	10,2	12,9	15,9	17,9	19,5	20,5
Bolivia	23,9	20,1	17,9	13,8	16	13,9	13,2	13,2	13,5	14,8
Brasil	18,2	16,7	16,8	16,7	15,4	14,5	15	15,1	15,8	16,9
Chile	23	19	19,8	19,9	19,8	20,2	20,9	24,1	24,1	25,2
Colombia	19,3	13,2	12,6	13,4	14,5	16,1	17,6	20	22,2	25,2
Costa Rica	20,6	18,3	17,8	18	18,7	18,8	18	18	18,2	19,3
Ecuador	24,3	18	20,5	24	27,4	26,4	25,7	26,8	26,6	28
El Salvador	17,2	16,4	16,9	16,9	17,1	17,1	15,9	15,8	16,9	17,1
Honduras	27,6	29,9	26,1	23,5	21,6	22,3	25,4	22,6	23,5	24,4
México	19,7	20,5	21,4	20,2	19,9	19,7	20,3	21,3	22,3	23
Paraguay	19,2	17,1	17,5	16,1	15	15,5	15,6	16,5	17	17,5
Perú	24,9	21,9	20,2	18,5	17,5	17,8	18,3	19,2	21,4	24,5
Uruguay	15,8	14,9	13,2	12,4	9,4	8,1	9,5	11,1	13,6	14
Venezuela	23,6	21,2	21	23,1	20,7	14,1	17,9	22,4	27,1	30,7

Fuente: CEPAL, Balance Preliminar de América Latina y el Caribe, 2008, p. 158

**Cuadro 9**

Ahorro Nacional a Precios Corrientes de Mercado (en Millones de Dólares)														
Año	Argentina	Bolivia	Brasil	Chile	Colombia	Costa Rica	Ecuador	El Salvador	Honduras	Mexico	Paraguay	Perú	Uruguay	Venezuela
1995	42671.9	721.2	120485.7	16922.2	27856	1778.8	3354	1642.8	1112.6	55142	2006.4	8694.8	2760.8	20043
2000	40856.5	1077.3	93393.3	15023.8	15495.9	2006	4125.6	1792.6	1524.9	119454.8	1172	9197.7	2237.2	40168
2003	27053.9	1145.1	91303.4	14837.3	16321.3	2732.9	5731.2	1852.8	1528.8	122122.3	1235.6	10351.8	1321.3	24507
2004	32258.1	1304.5	125292.7	21311.1	21909.6	3488.9	7073.5	1927.9	1953.3	143988.1	1589.1	12619	1732.7	40031.7
2005	43927.6	1934.3	155128.3	27905.2	29374.7	4071.2	9167	1959.2	2405	162293.6	1504.9	15401.4	2225	58279.9
2006	57442.8	2665.5	192642	34982	nd	4877.2	11095.3	2308.6	2568.5	182238.2	1727.9	21116.7	2725.2	72107

Fuente: Cepal(2008) Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean, pag 141

**Cuadro 10**

América Latina: Financiamiento de la formación interna bruta de capital a precios corrientes en millones de dólares (1995-2006)						
Año	(1) Ahorro interno	(2) Renta neta de factores	(3) Transferencias netas	(1+2+3) Ahorro nacional bruto	(5) Ahorro externo	(4+5) Inversion interna bruta
1995	337350.9	-40733.6	15273.9	311891.2	37769.3	349660.5
2000	391119.8	-53771.1	20463.7	357812.4	47284.2	405096.6
2001	360441.5	-54312.9	25979.3	332108	51392.6	384040.6
2002	337369	-52588.8	29300.3	314080.4	13934.7	328015.1
2003	355630.6	-57742.6	34779	332667	-8929	323738
2004	453460.2	-67361.4	41530.3	427629.1	-20909.5	406719.6
2005	555717.7	-76886.2	49699.5	528531	-36803.5	491727.4
2006	630534.7	-89098.9	59521.7	66957.5	-47857.3	553100.2

Fuente: CEPAL, *Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean 2007, 2008*, p.142



**Cuadro 11**

América Latina: Financiamiento de la formación interna bruta de capital (Porcentajes del PBI) (1995-2006)						
Año	(1) Ahorro interno	(2) Renta neta de factores	(3) Transferencias netas	(1+2+3) Ahorro nacional bruto	(5) Ahorro externo	(4+5) Inversión interna bruta
1995	19.4	-2.3	0.9	17.9	2.2	20.1
2000	19.6	-2.7	1	17.9	2.4	20.3
2001	18.9	-2.8	1.4	17.4	2.7	20.1
2002	19.9	-3.1	1.7	18.5	0.8	19.3
2003	19.9	-3.2	2	18.6	-0.5	18.1
2004	22	-3.3	2	20.7	-1	19.7
2005	22	-3.1	2	21	-1.5	19.5
2006	22.8	-3.2	2.2	21.7	-1.7	20

Fuente: Cepal (2008) *Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean 2007*, page142  
Cepal(2006) *Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean 2005*, page142

**Cuadro 12: Deuda externa pública, privada y total (en millones de dólares): Países seleccionados**

Año	Origen	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Argentina	Publica	...	52	50	53	61	67	74	74	83	84	84 936
	Privada	...	8 598	12	18	26	34	40	55	64	67	70 078
	Total	62 233	61 337	62 973	72 425	87 524	101 462	114 423	129 964	147 634	152 563	155 014
Bolivia	Publica	4 036	3 873	4 034	4 003	4 479	4 783	4 643	4 532	4 659	4 574	4 460
	Privada	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Total	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Brasil	Publica	...	...	93,437	90,613	87,330	87,455	84,299	76,247	95,404	100,76	92,461
	Privada	...	...	42,512	55,113	60,965	71,801	95,636	123,75	128,38	124,84	124,46
	Total	123 439	123 910	135 949	145 726	148 295	159 256	179 935	199 998	223 792	225 610	216 921
Chile	Publica	...	...	...	...	...	...	6 011	5 470	5 792	5 989	6 019
	Privada	...	...	...	...	...	...	20	23	26	28	31 158
	Total	18 576	17 319	18 964	19 665	21 768	25 662	26 272	29 034	32 591	34 758	37 177
Colombia	Publica	15,471	15,171	14,416	14,233	14,718	15,540	16,392	16,782	18,788	20,199	20,608
	Privada	2,522	2,165	2,862	4,634	8,019	10,800	14,722	17,627	17,894	16,534	15,522
	Total	17,993	17,335	17,278	18,866	22,737	26,340	31,115	34,409	36,682	36,733	36,130
Costa Rica	Publica	3,173	3,267	3,289	3,158	3,256	3,259	2,859	2,640	2,872	3,057	3,151
	Privada	751	725	767	852	877	950	430	446	529	585	598
	Total	3,924	3,992	4,056	4,010	4,133	4,209	3,289	3,086	3,402	3,641	3,748
Ecuador	Publica	...	...	...	...	...	...	12	12	13	13	10 987
	Privada	...	...	...	...	...	...	1 958	2 520	3 160	2 530	2 229
	Total	...	...	...	13 631	14 589	13 934	14 489	15 015	16 221	15 902	13 216
El Salvador	Publica	...	...	2 343	1 976	2 056	2 168	2 517	2 689	2 646	2 789	2 831
	Privada	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Total	...	...	2 343	1 976	2 056	2 168	2 517	2 689	2 646	2 789	2 831
Honduras	Publica	2,572	2,486	2,628	3,013	3,246	3,446	3,353	3,631	3,793	4,119	4,101
	Privada	1,005	955	910	837	794	796	768	442	577	572	610
	Total	3 578	3 441	3 538	3 850	4 040	4 243	4 121	4 073	4 369	4 691	4 711
Mexico	Publica	...	80	75	78	85	100	98	88	92	92	84 600
	Privada	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Total	...	117 000	116 500	130 500	139 800	165 600	157 200	149 028	160 258	166 381	148 652
Paraguay	Publica	1,670	1,637	1,249	1,217	1,526	1,614	1,712	1,667	1,749	2,366	2,640
	Privada	25	29	30	36	442	558	413	487	440	401	414
	Total	1,695	1,666	1,279	1,253	1,968	2,172	2,125	2,154	2,189	2,767	3,054
Peru	Publica	20,204	22,374	22,667	23,292	25,195	26,865	26,289	19,737	20,361	20,099	19,588
	Privada	2,652	3,070	3,945	4,161	5,085	6,497	7,493	9,126	9,781	8,487	8,393
	Total	22,856	25,444	26,612	27,453	30,280	33,362	33,782	28,863	30,142	28,586	27,981
Uruguay	Publica	3 929	3,584	3,611	3,773	4,439	4,636	4,791	4,945	5,467	5,618	6,116
	Privada	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2,644	2,779
	Total	3 929	3 584	3 611	3 773	4 439	4 636	4 791	4 945	5 467	8 261	8 895
Venezuela	Publica	...	...	...	...	...	...	...	27	23	25	23 198
	Privada	...	...	...	...	...	...	...	10	11	11	13 239
	Total	35 528	36 000	38 447	40 836	40 998	37 537	34 117	37 242	35 087	37 016	36 437

Cuadro 12, continuación.



Año	Origen	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Argentina	Public	87907.	91246.	10589	115883	65409.	59830.4
	Priva	78364.	65500.	58750.	55321.	48394.	49507.2
	Total	166272	156747.8	164645.3	171205.3	113803.6	109337.7
Bolivia	Public	4496.8	4399.6	5142.1	5045.2	4946.9	3278.79
	Priva	...	...	...	...	...	...
	Total	...	...	...	...	...	...
Brasil	Public	93182	110375	11978	114713	87567	76269
	Priva	116753	100336	95144	86660	81884	96320
	Total	209935	210711	214929	201373	169451	172589
Chile	Public	6124	7193	9280	9837	9561	10733
	Priva	32403	33311	33787	33680	35373	36962
	Total	38527	40504	43067	43517	44934	47695
Colombia	Public	23468.	22781.	24527.	25778.	24132.	26214.3
	Priva	15628.	14543.	13480.	13662.	14323.	13824.9
	Total	39097.17	37324.66	38008.19	39441.52	38456.49	40039.31
Costa Rica	Public	3174.6	3280.6	3733	3883.7	3625.8	3607.2
	Priva	708.5	837.3	888.36	1095.6	1352.9	1387.66
	Total	3883.1	4117.9	4621.365	4979.365	4978.798	4994.86
Ecuador	Public	11337.	11336.	11484.	11059.	10850.	10215.2
	Priva	3038	4899.4	5272.0	6151.2	6386.6	6762.13
	Total	14375.75	16236.26	16756.06	17210.63	17237.21	16977.42
El Salvador	Public	3147.7	3987.1	4717.2	4777.9	4976.1	5693
	Priva	...	...	3199.5	3432.6	3665.5	3612.4
	Total	3147.7	3987.1	7916.7	8210.5	8641.6	9305.4
Honduras	Public	4229.5	4397.7	4783.4	5200.5	4363.8	3010.77
	Priva	527.4	524.6	458.7	711.30	718.44	821.325
	Total	4756.95	4922.35	5242.121	5911.9	5082.319	3832.099
Mexico	Public	80338.	78818.	79023.	79225.	71674.	54766.3
	Priva	64187.	56161.	53249.	51699.	56580.	61934.2
	Total	144526.1	134979.7	132272.7	130925.4	128255	116700.5
Paraguay	Public	2581.7	2719.0	2902.1	2827.8	2639.2	2644.86
	Priva	340.25	319.25	231.05	259.15	215.35	211.55
	Total	2921.993	3038.334	3133.184	3087.014	2854.614	2856.414
Peru	Public	19191.	20806.	22779.	24483.	22301.	22026.0
	Priva	8003.4	7065.3	6807.5	6760.2	6355.0	6306.22
	Total	27194.8	27872.24	29586.91	31243.89	28656.61	28332.24
Uruguay	Public	5854.7	8327.6	9584.5	10230.	10197.	9328.90
	Priva	3081.7	2220.0	1428.3	1362.2	1219.7	1229.22
	Total	8936.526	10547.76	11012.9	11593.13	11417.68	10558.12
Venezuela	Public	22800	24302	26421	29502	31353	29344
	Priva	12598	11158	14035	14177	14133	14840
	Total	35398	35460	40456	43679	45486	44184

Fuente: Estudio Económico sobre América Latina y el Caribe 2008

Cuadro 13

Deuda Externa Total como porcentaje del Producto Interno Bruto														
Año	Argentina	Bolivia	Brasil	Chile	Colombia	Costa Rica	Ecuador	El Salvador	Honduras	México	Paraguay	Perú	Uruguay	Venezuela
1990	44	89	26	61	38	69	n.d	n.d	117	n.d	32	78	42	73
1993	30	70	33	44	37	42	95	28	110	32	18	79	25	68
1994	34	75	27	43	28	39	88	25	118	33	25	68	25	70
1995	39	71	21	35	25	36	69	23	90	58	27	62	24	50
1996	42	63	23	35	32	28	76	24	101	47	22	61	23	48
1997	44	57	25	35	32	24	76	24	87	37	22	49	23	42
1998	49	55	28	41	37	24	82	22	83	38	26	53	24	37
1999	54	55	42	48	42	23	116	24	86	35	36	55	39	36
2000	54	53	34	49	38	23	83	21	65	26	43	52	44	31
2001	62	56	41	58	47	24	78	23	74	23	43	51	48	28
2002	54	56	46	60	46	24	67	28	75	21	60	49	86	37
2003	27	64	39	58	41	25	58	53	64	21	56	48	98	48
2004	12	57	30	45	35	27	53	52	67	20	44	45	88	39
2005	62	52	19	38	27	25	46	51	52	17	38	36	69	31
2006	51	29	16	33	n.d	22	41	50	35	14	32	31	55	24

Fuente: Elaboración propia en base a *Estudio Económico sobre América Latina y el Caribe 2008*; CEPAL: *Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean 2002, 2004, 2005, 2008*.

Nota: El cálculo para el caso de Bolivia incluye solamente a la deuda pública.

**Fabiola Mieres** es economista de la Universidad de Buenos Aires (UBA) y Magíster en Estudios Internacionales de la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT). Actualmente se encuentra cursando la Maestría en Economía Política Internacional en la Universidad de Manchester. Fue investigadora en la Universidad Torcuato Di Tella y de la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO), Argentina.

**Pablo Trucco** es economista de la Universidad de Buenos Aires (UBA), Licenciado en Relaciones Internacionales de la Universidad Salvador (USAL) y Magíster en Economía de la San Diego State University. Actualmente es investigador de la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO) y profesor de economía política de la USAL.

**Buenos Aires, octubre de 2008**  
**Nueva Sociedad**  
**Defensa 1111, 1ºA**  
**Buenos Aires, Argentina**  
**<nuso@nuso.org>**



es un proyecto de

