PROSPECTIVA EN TORNO AL TEMA DEL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO

CONSIDERACIONES HACIA EL AÑO 2030

Cecilia Vera
División de Financiamiento para el Desarrollo, CEPAL

Octubre de 2014

ANTES QUE NADA…SOBRE LA PROSPECTIVA EN GENERAL…

Algunos elementos que uno intentaría identificar:

- invariantes.., tendencias pesadas, tendencias emergentes…
- Modelos teóricos subyacentes y sistema de creencias implícito
- Sobre el futuro: lo posible, lo probable, lo deseable
- Rupturas, crisis, imprevistos

"…las sociedades que son el objeto de estudio, no admiten una mirada reduccionista, con causalidades lineales, en donde una serie de objetivos (o visiones estratégicas externas) alinean una suerte de maquinaria que toma ese rumbo. La variedad, la complejidad, antagonismos diversos y muchas veces el azar intervienen decisivamente en el paisaje…"

Leonardo Schvarstein

RUPTURAS, IMPREVISTOS….

Un análisis prospectivo realizado hace años, ¿hubiese podido incorporar "de algún modo" hechos como los siguientes?:

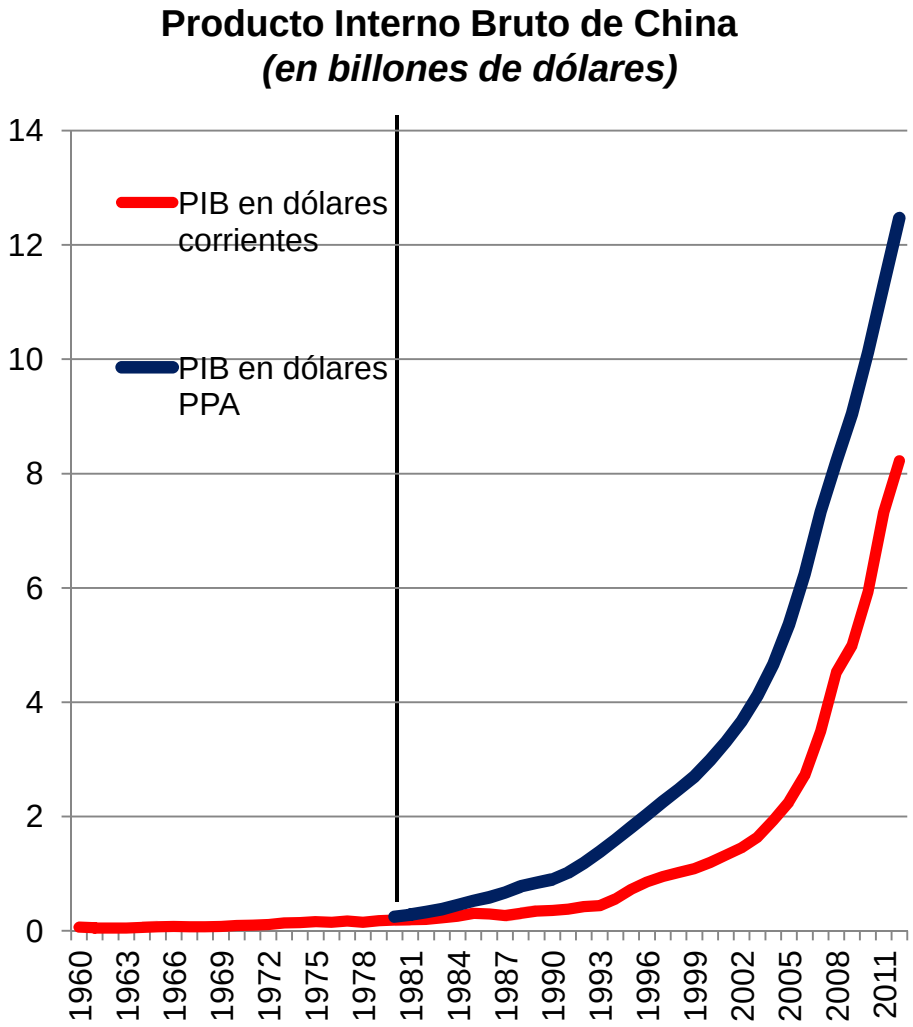
Hace menos de 25 años nacía la "world wide web" www

Hace 19 años nacía Amazon

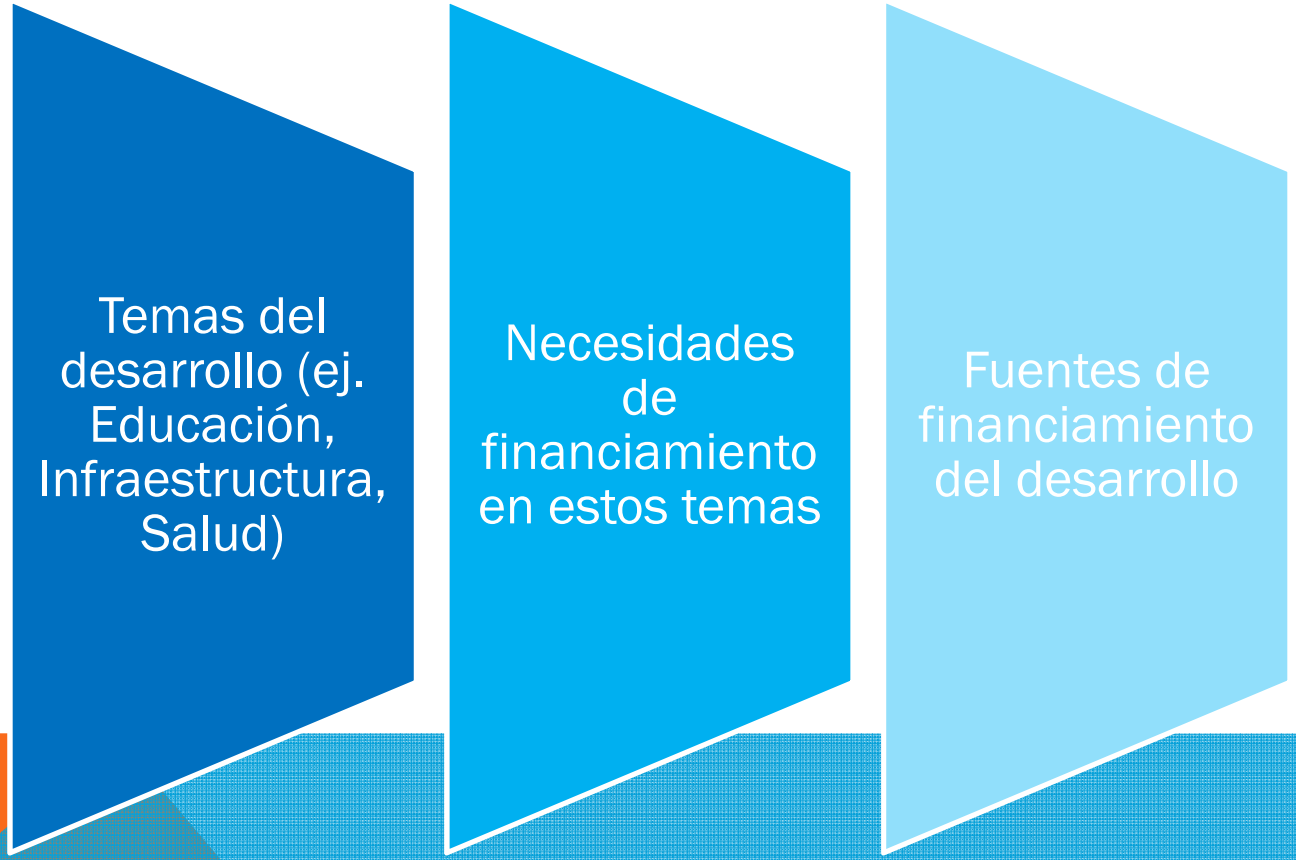
Hace 16 años nacía Google

Hace 8 años nacía Twitter

Hace 7 años nacía Android



El financiamiento del desarrollo: principales categorías de análisis

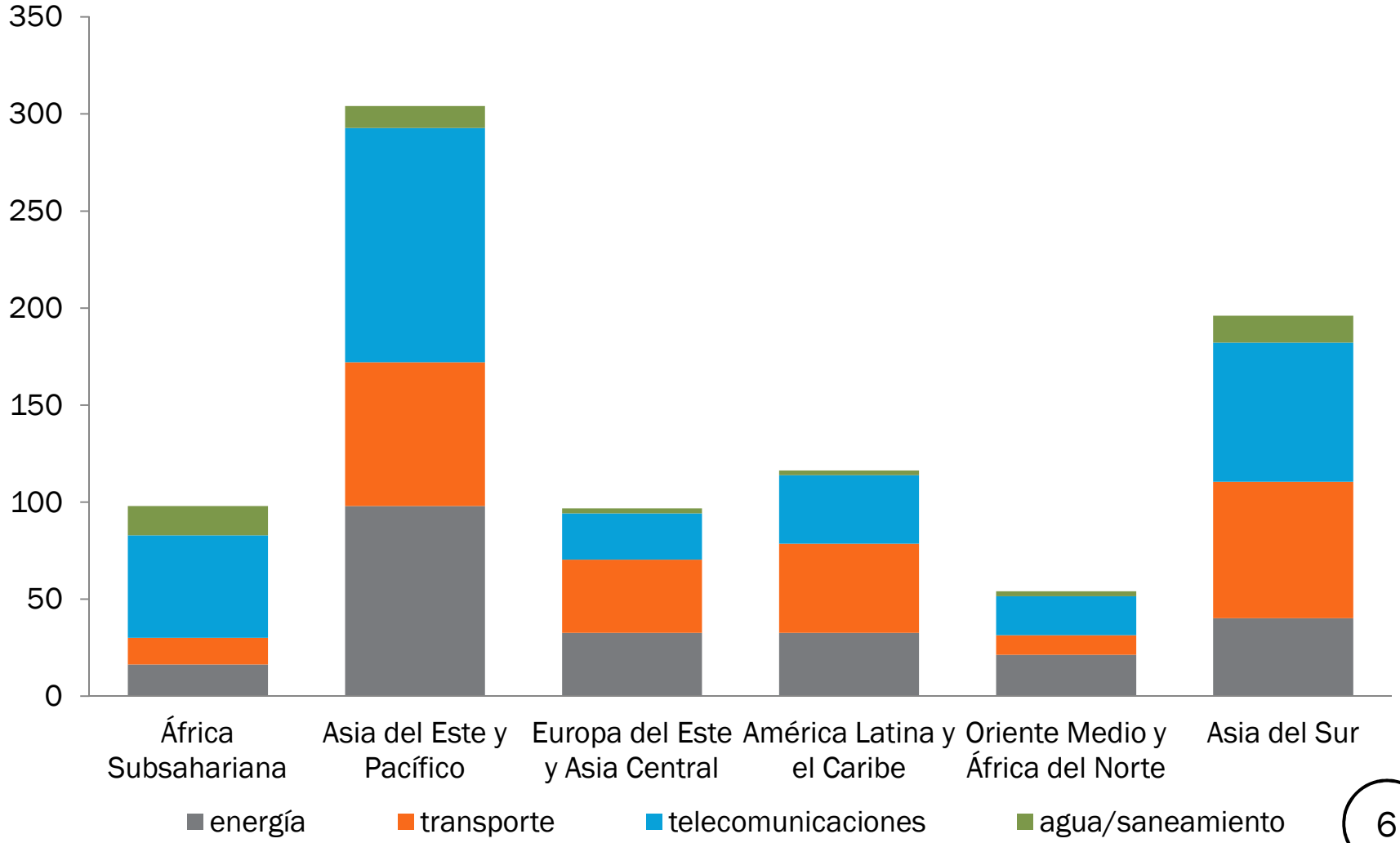


PROSPECTIVA EN TORNO AL TEMA DEL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO:

UN EJEMPLO A PARTIR DE LA INFRAESTRUCTURA

Satisfacer las necesidades de inversión en infraestructura a futuro en ALC demandará enormes volúmenes de financiamiento…

Necesidades anuales de inversión en infraestructura hasta 2030
(miles de millones de dólares)



Fuente: Banco Mundial "Global Development Horizons" Report (2013)

El caso de Chile, un ejemplo

Túnel por debajo de la Cordillera de los Andes

Tren rápido Santiago, Valparaíso

Triplicar la red de metro de Santiago

Acueducto que provea agua del Sur al norte de Chile

Lo posible, lo probable, lo deseable

Fuentes de financiamiento: una taxonomía a partir de cuentas nacionales de economías abiertas

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

Resto impuestos a ambos lados

(2) $PIB - T = C + I + G - T + X - M$

Paso C , G y T a la izquierda

(3) $(PIB - T - C) + (T - G) = I + X - M$

Sumo balance de renta y balance de transferencias corrientes a ambos lados

(4) $\underbrace{(PIB - T - C)}_{\text{Ahorro doméstico privado}} + \underbrace{(T - G)}_{\text{Ahorro doméstico público}} + \text{Balance de renta} + \text{Balance de Transferencias corrientes} = I + SCC$

Utilizando Identidad de balanza de pagos y suponiendo reservas constantes

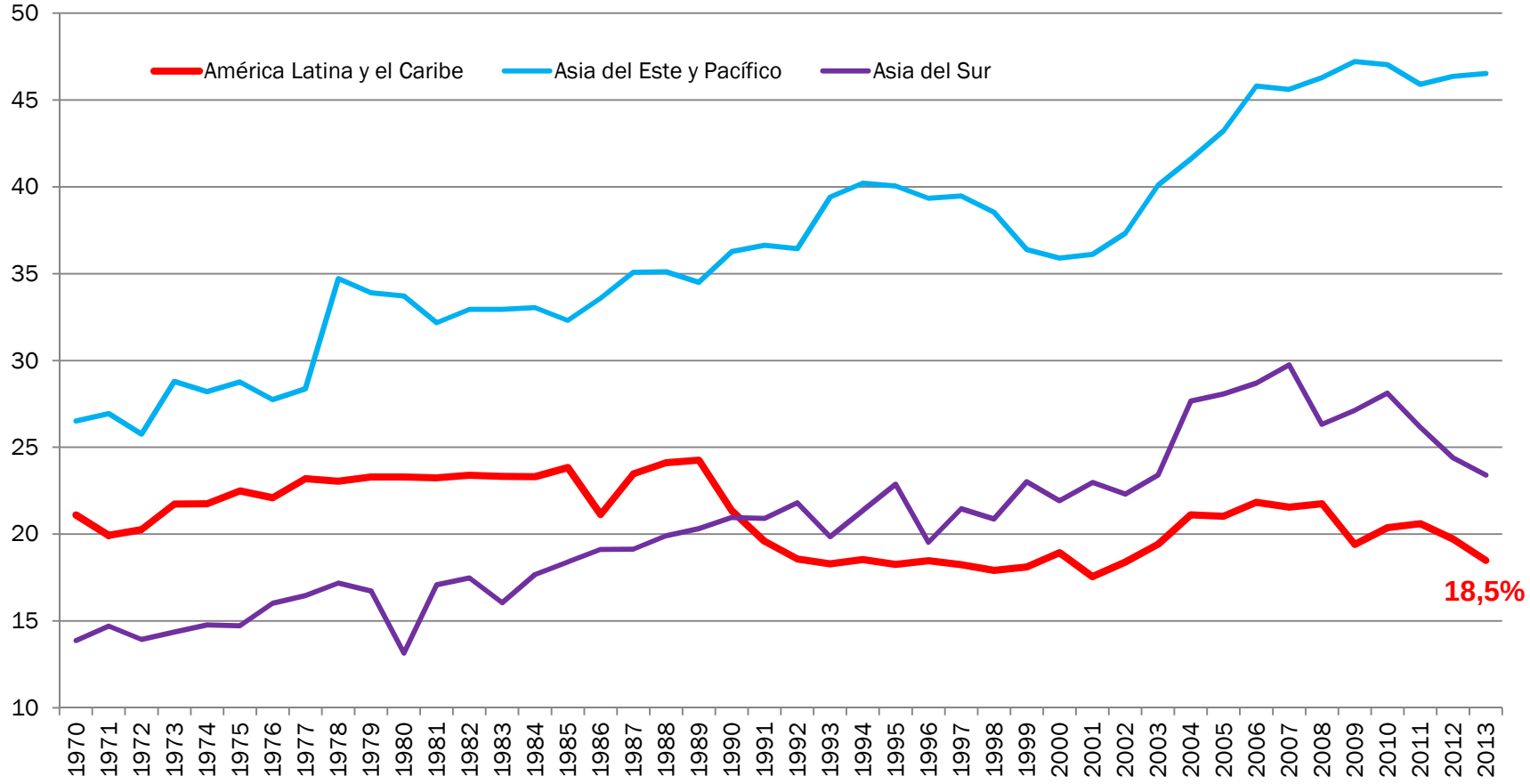
$SCC = - SCK + \Delta RIN\ 0$

(5) Ahorro Doméstico + Balance de renta + Balance de Transferencias corrientes + Cuenta Capital y Financiera = I

- Ahorro doméstico: Ahorro doméstico privado; Ahorro doméstico público
- Balance de renta: ej. Intereses sobre deuda externa
- Balance de Transferencias corrientes: ej. Remesas de trabajadores, AOD (donaciones)
- Cuenta Capital y Financiera: ej. Flujos de IED, de portafolio, préstamos transfronterizos (incl. Préstamos de AOD)

Evolución de algunas de las Fuentes de Financiamiento: Ahorro Doméstico

Tasa de Ahorro Doméstico
(en porcentaje del PIB)

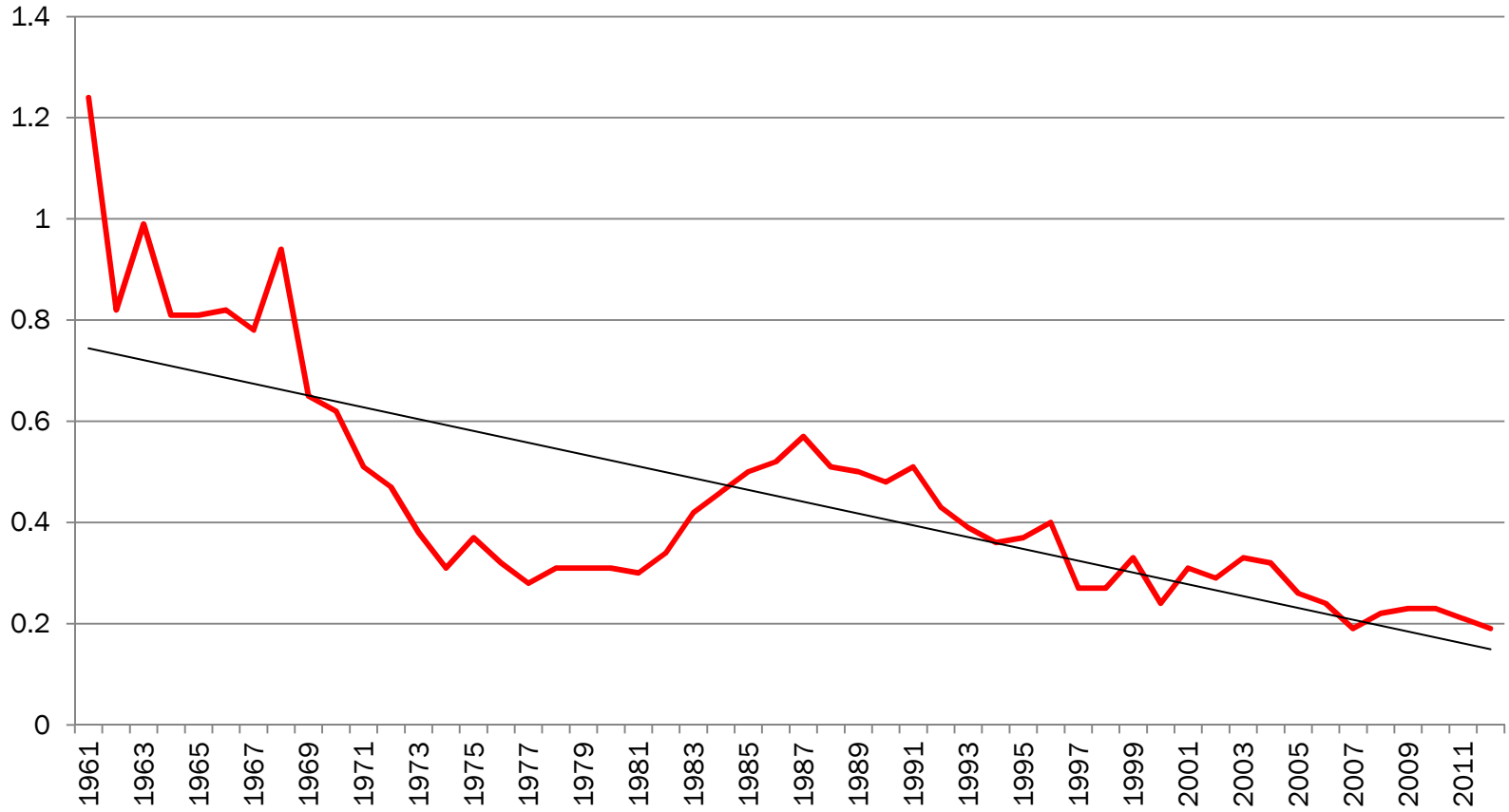


Fuente: En base a datos de WDI, Banco Mundial

Evolución de algunas de las Fuentes de Financiamiento: Asistencia Oficial para el Desarrollo (AOD)

- **La Asistencia Oficial para el Desarrollo (AOD) neta recibida por ALC ha representado en promedio magnitudes decrecientes del INB regional**

Desembolsos netos de AOD hacia América Latina y el Caribe
(en porcentaje del PIB)

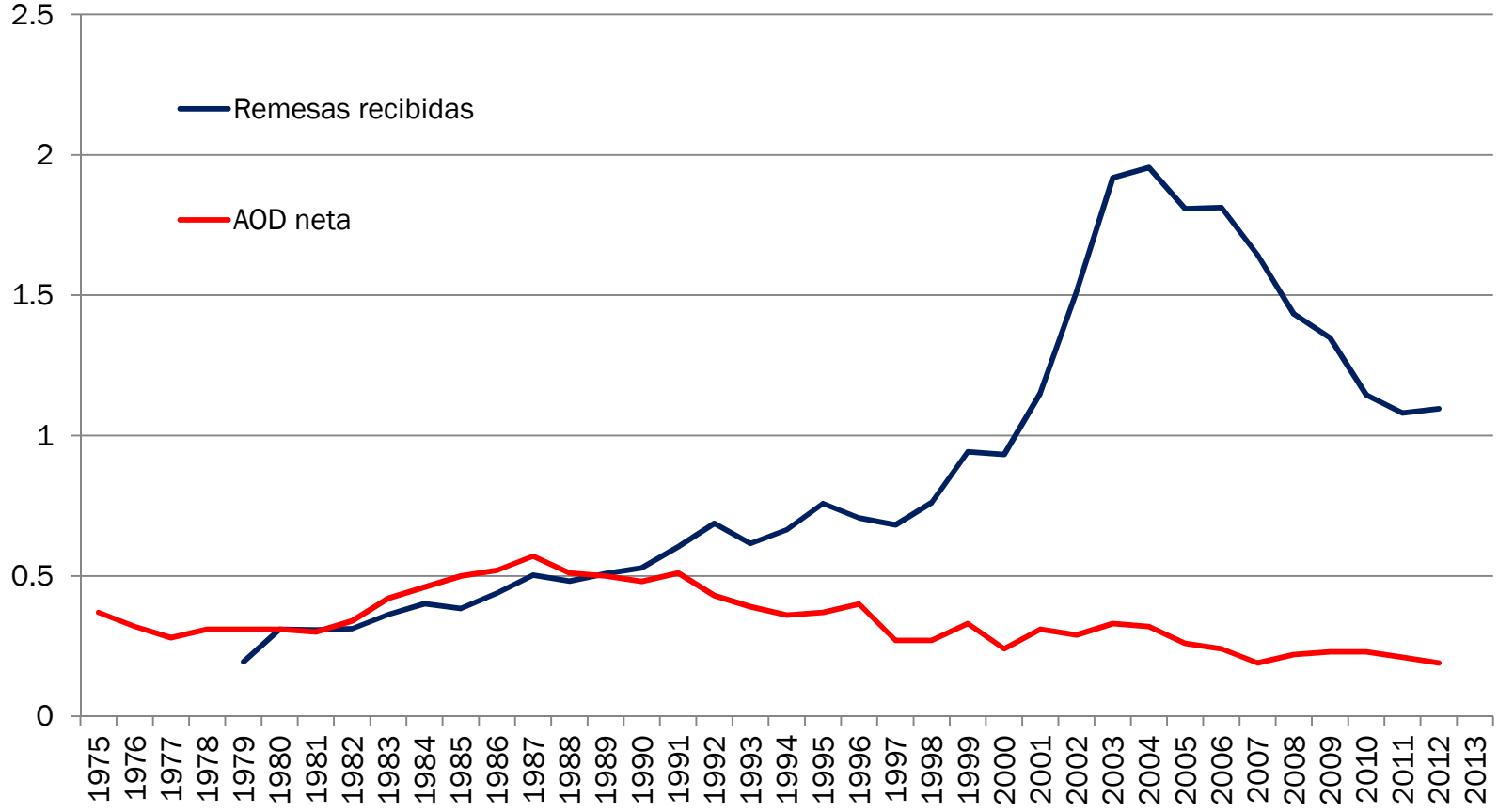


Fuente: En base a datos de CAD de la OCDE

Evolución de algunas de las Fuentes de Financiamiento: Remesas de trabajadores

- **Las remesas recibidas de migrantes se han transformado en un flujo importante de recursos hacia la región**

Remesas y Asistencia Oficial para el Desarrollo Neta recibida por América Latina y el Caribe
(en porcentaje del PIB)

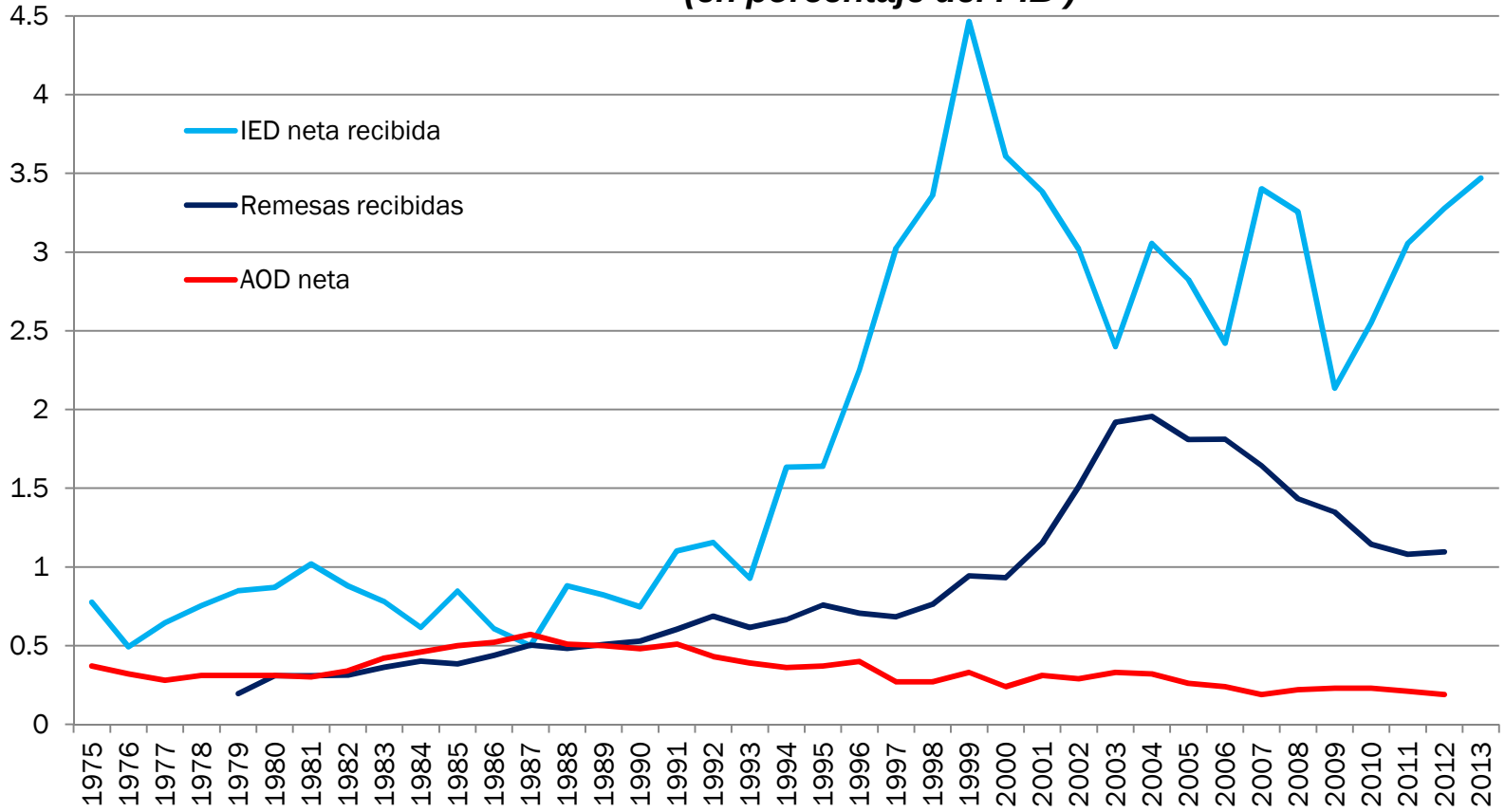


Fuente: Cálculos propios en base a datos de WDI, Banco Mundial y FOMIN para último dato de remesas.

Evolución de algunas de las Fuentes de Financiamiento: Inversión Extranjera Directa (IED)

- **Dentro de los flujos de la Cuenta Capital y Financiera la IED es actualmente el más importante**
- **La IED además está muy por encima de la AOD y también de las remesas.**

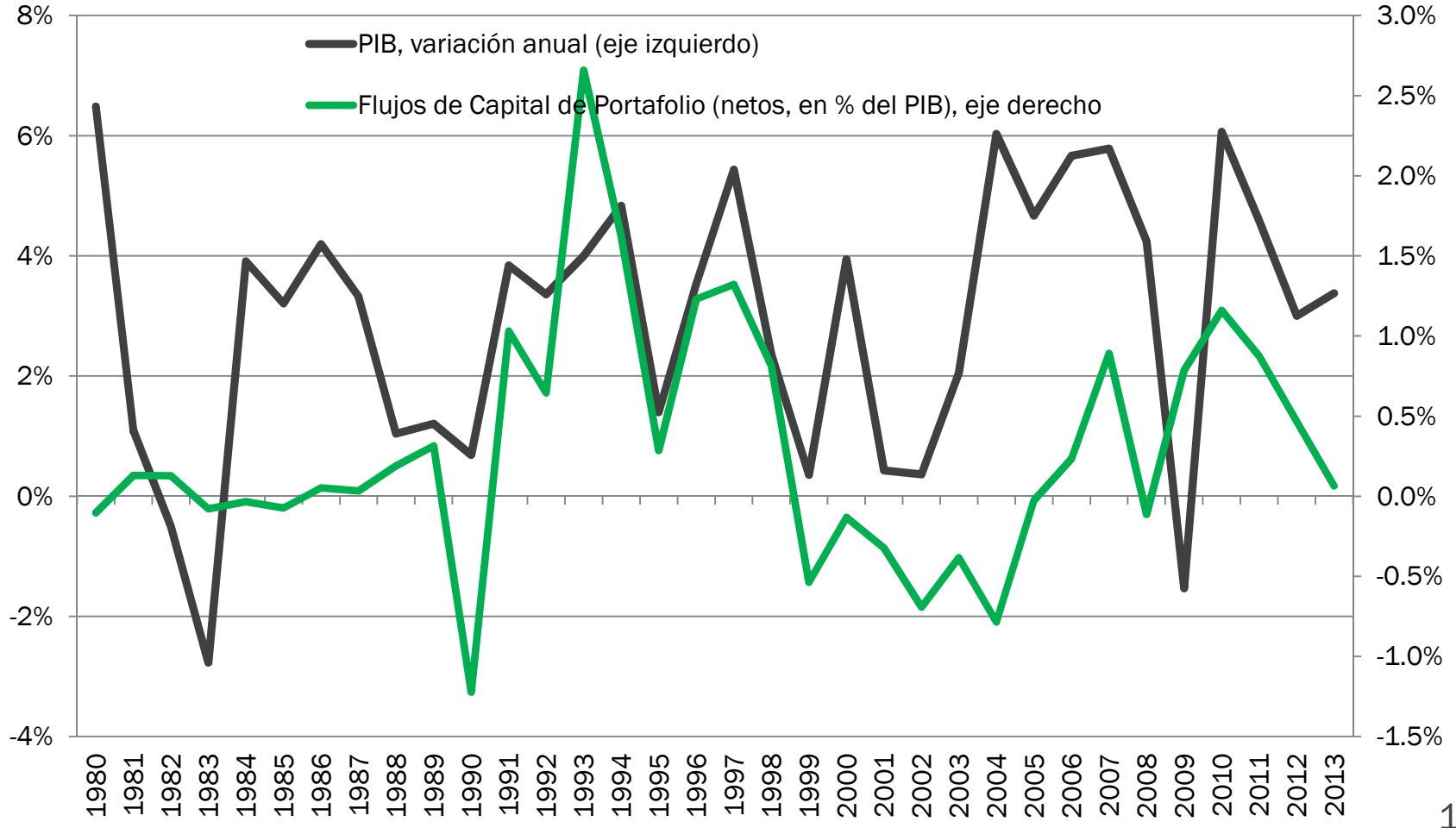
Inversión Extranjera Directa, Remesas y Asistencia Oficial para el Desarrollo Neta recibida por América Latina y el Caribe
(en porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos propios en base a datos de WDI, Banco Mundial y FOMIN para último dato de remesas.

Evolución de algunas de las Fuentes de Financiamiento: Flujos de Portafolio

- **Los flujos de portafolio también son una fuente de financiamiento externo que por momentos ha sido relevante para la región …pero su evolución ha sido volátil…**



Fuente: Cálculos propios en base a datos de WEO, FMI

Los flujos netos de capital como diferencia entre ahorro e inversión…

$$\underbrace{(5)\ \text{Ahorro Doméstico} + \text{Balance de renta} + \text{Balance de Transferencias corrientes}}_{\text{Ahorro Nacional}} + \text{Cuenta Capital y Financiera} = I$$

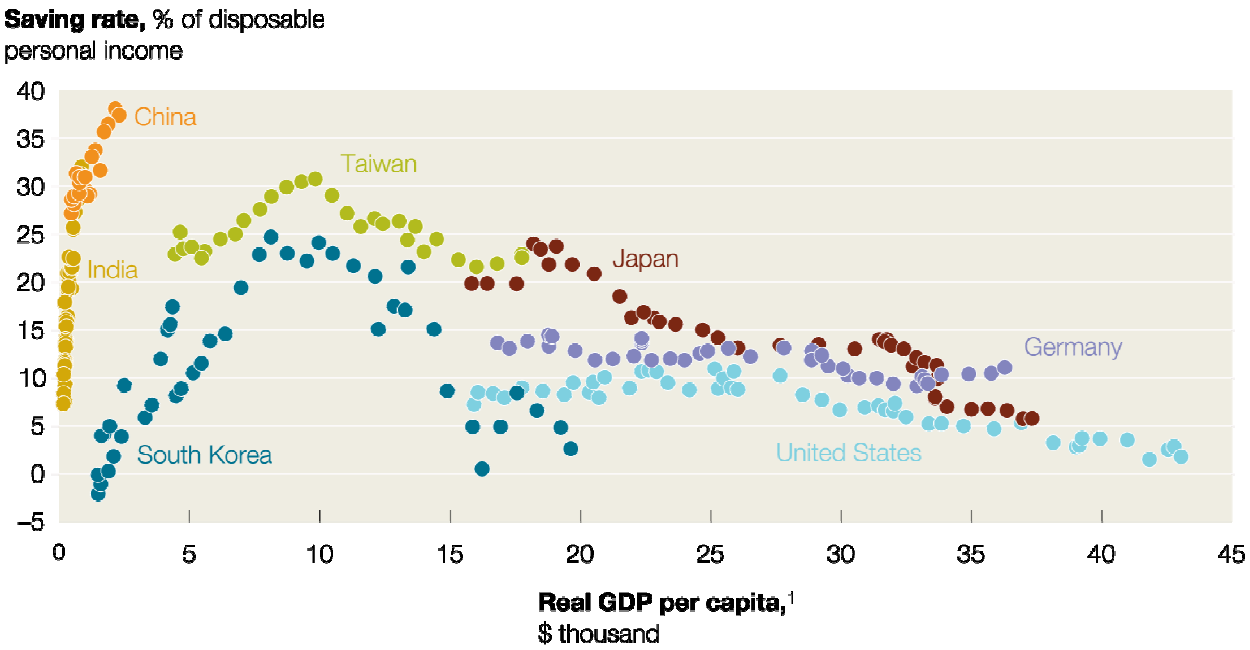
- Ahorro nacional < inversión ⟹ Superávit en Cuenta Capital y Financiera
  - ✓ Entradas netas de capitales (la contrapartida es un Déficit en Cuenta Corriente)
- Ahorro nacional > inversión ⟹ Saldo negativo en Cuenta Capital y Financiera
  - ✓ Salidas netas de capitales (el país es un ahorrador neto y proveedor de financiamiento externo a otros países; la contrapartida es un Superávit en Cuenta Corriente)

Qué factores inciden en el ahorro y la inversión? (en definitiva de los patrones de asignación de financiamiento (flujos de capitales entre países?)

En el ahorro :

- Demografía (envejecimiento poblacional), factores estructurales (ej. nivel de desarrollo financiero, sistemas de protección social), nivel de ingreso, marcos de políticas sólidos y estables

Household saving rate and GDP per capita for selected countries, 1960–2008



[1]At constant 2005 prices and exchange rates.

Source: Bank of Japan, Bank of Korea; Directorate-General Budget Accounting and Statistics, Republic of China; Global Insight; Reserve Bank of India; US Bureau of Economic Analysis; World Development Indicators, World Bank; McKinsey Global Institute analysis

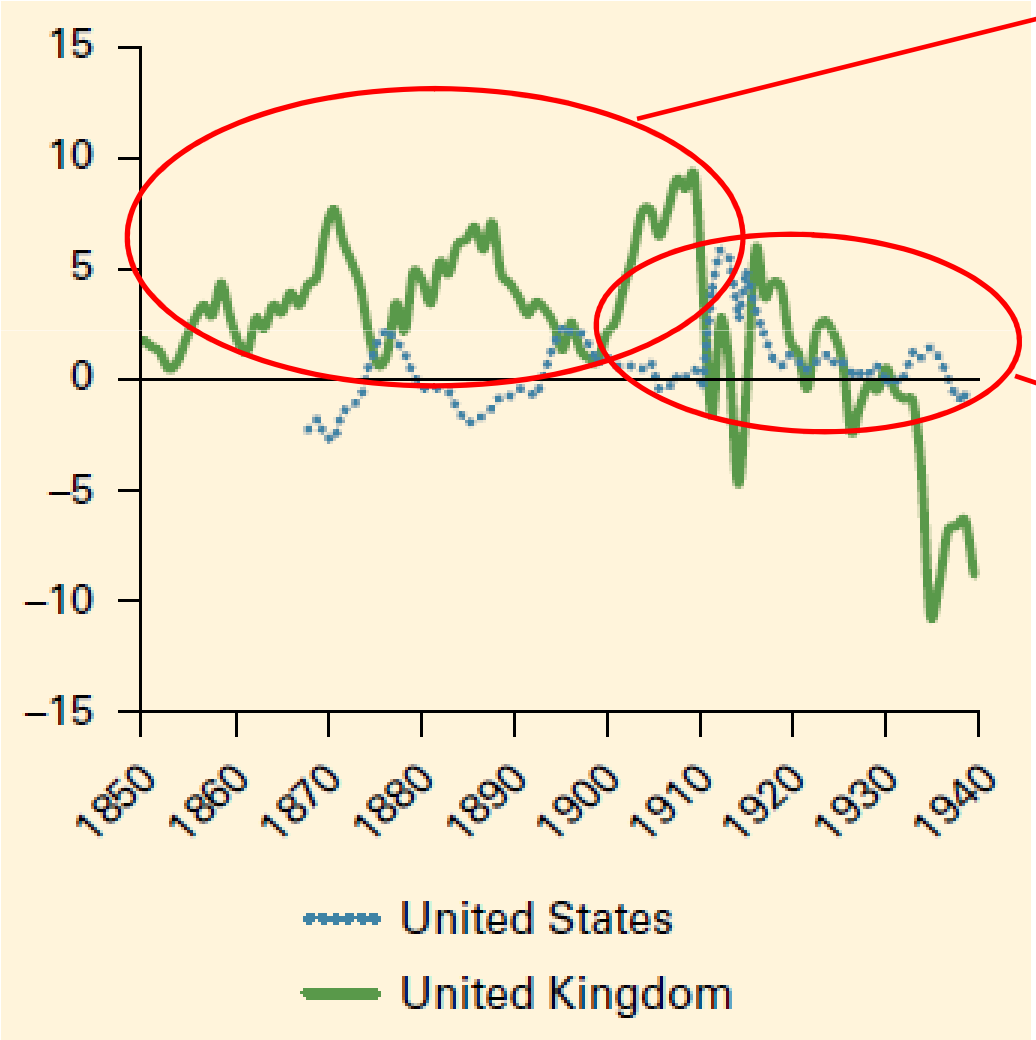
Qué factores inciden en el ahorro y la inversión? (en definitiva de los patrones de asignación de financiamiento (flujos de capitales entre países?) (cont.)

En la inversión:

- Desarrollo financiero
  - Mayor profundidad financiera implica menores costos de transacción, mayor variedad de instrumentos
- Ambiente institucional
- Apertura de la cuenta de capitales (con una mayor integración financiera la inversión puede ser "liderada" por IED)
- Requerimientos específicos de cada país

Históricamente los proveedores netos y receptores netos de capitales no han estado fijos…

Salidas netas de capitales
(en porcentaje del PIB)



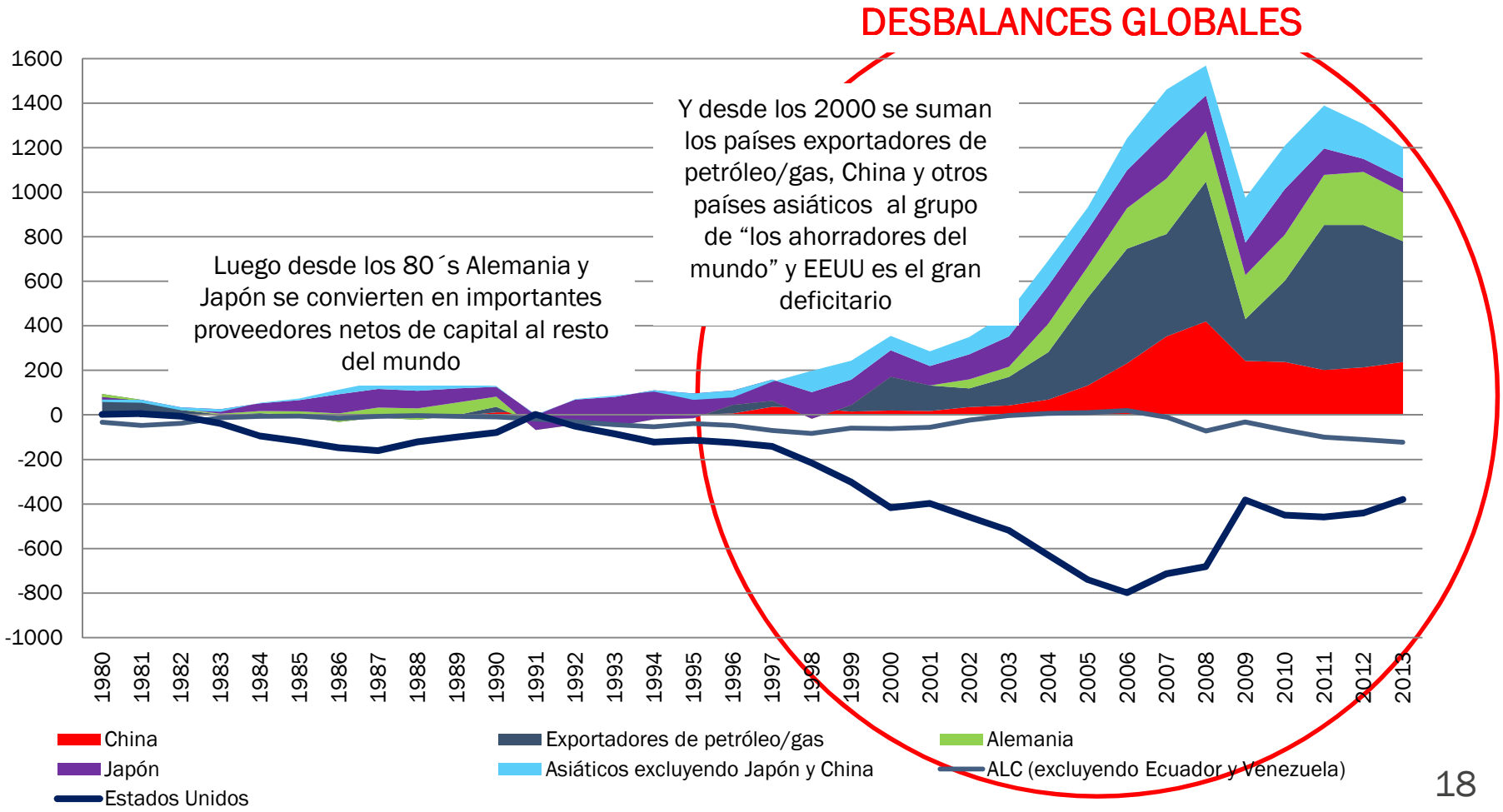
Entre 1850 y 1929 Reino Unido fue un proveedor neto de capital al resto del mundo (en una magnitud anual equivalente al 3,5% del PIB y por momentos cercana al 9% del PIB).

EEUU fue un proveedor neto de capital desde principios de 1910 hasta la década de los 70´s aprox.....

Fuente: Banco Mundial (2013)

Históricamente los proveedores netos y receptores netos de capitales no han estado fijos…(cont.)

Saldo en Cuenta Corriente de Balanza de Pagos
(en miles de millones de US$)



Fuente: Cálculos propios en base a datos de WEO del FMI

En el futuro…las posibles configuraciones de países ahorradores externos o deudores externos …

En un escenario de convergencia gradual de países en desarrollo, en estos:

- El ahorro cae por envejecimiento y por mayor desarrollo y profundidad financiera
- La inversión se desacelera por desaceleración del crecimiento
- Efecto casi se cancela y la cuenta corriente varía poco
- En China la inversión cae mucho más por transición desde mucha inversión de empresas estatales hacia una estructura empresarial de mercado
  - Por lo tanto China mantiene su rol de ahorrador externo mundial relevante

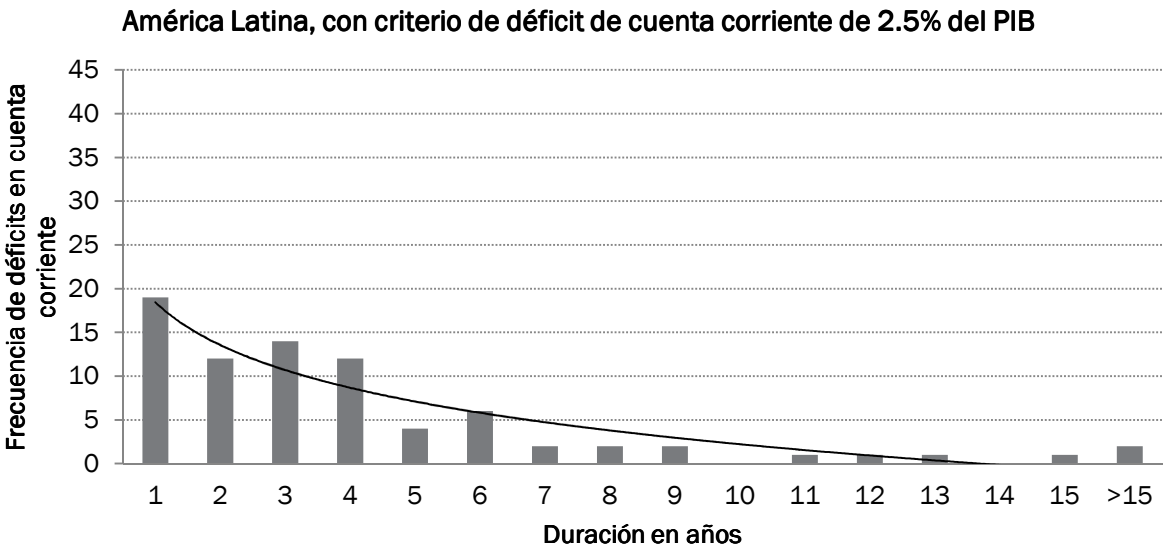
En un escenario de convergencia rápida de países en desarrollo, en estos:

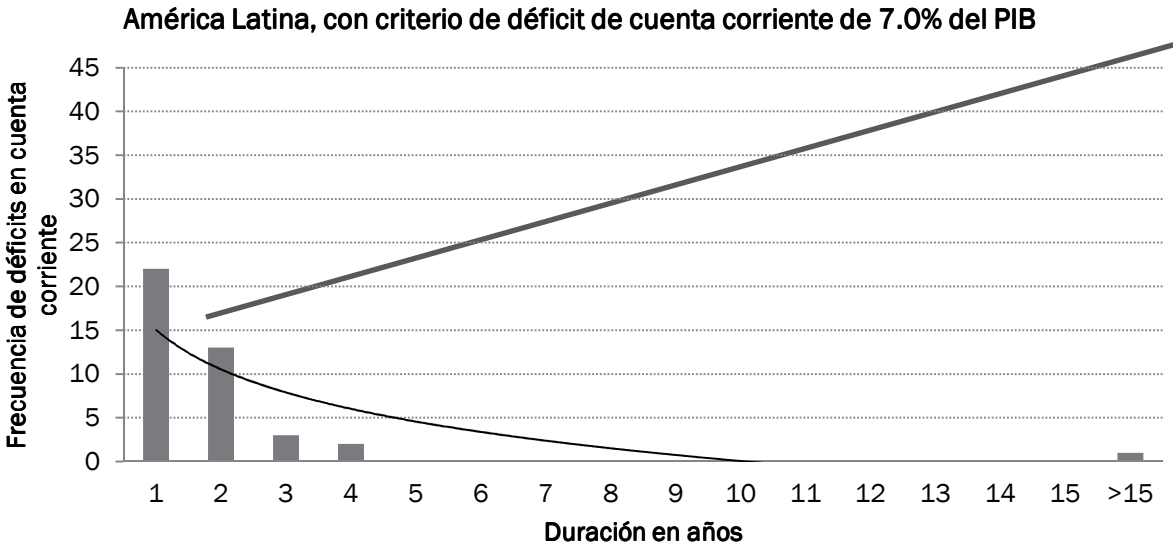
- El ahorro cae por envejecimiento y por mayor desarrollo y profundidad financiera
- La inversión no cae por rápido crecimiento, productividad y mayor desarrollo institucional, mayor desarrollo financiero
- Efecto: Con la probable excepción de China los países en desarrollo serán atractores de ahorro externo (incluída ALC)

Algunos *policy issues…*

- **<u>Ahorro doméstico vs. ahorro externo</u>**
  - Temas de sostenibilidad de la Cuenta Corriente

Históricamente los países de América Latina no han sido capaces de sostener déficits en Cuenta Corriente altos por muchos años…





En la gran mayoría de casos los déficits "grandes" (mayores a un cierto umbral) se mantuvieron por muy pocos años.

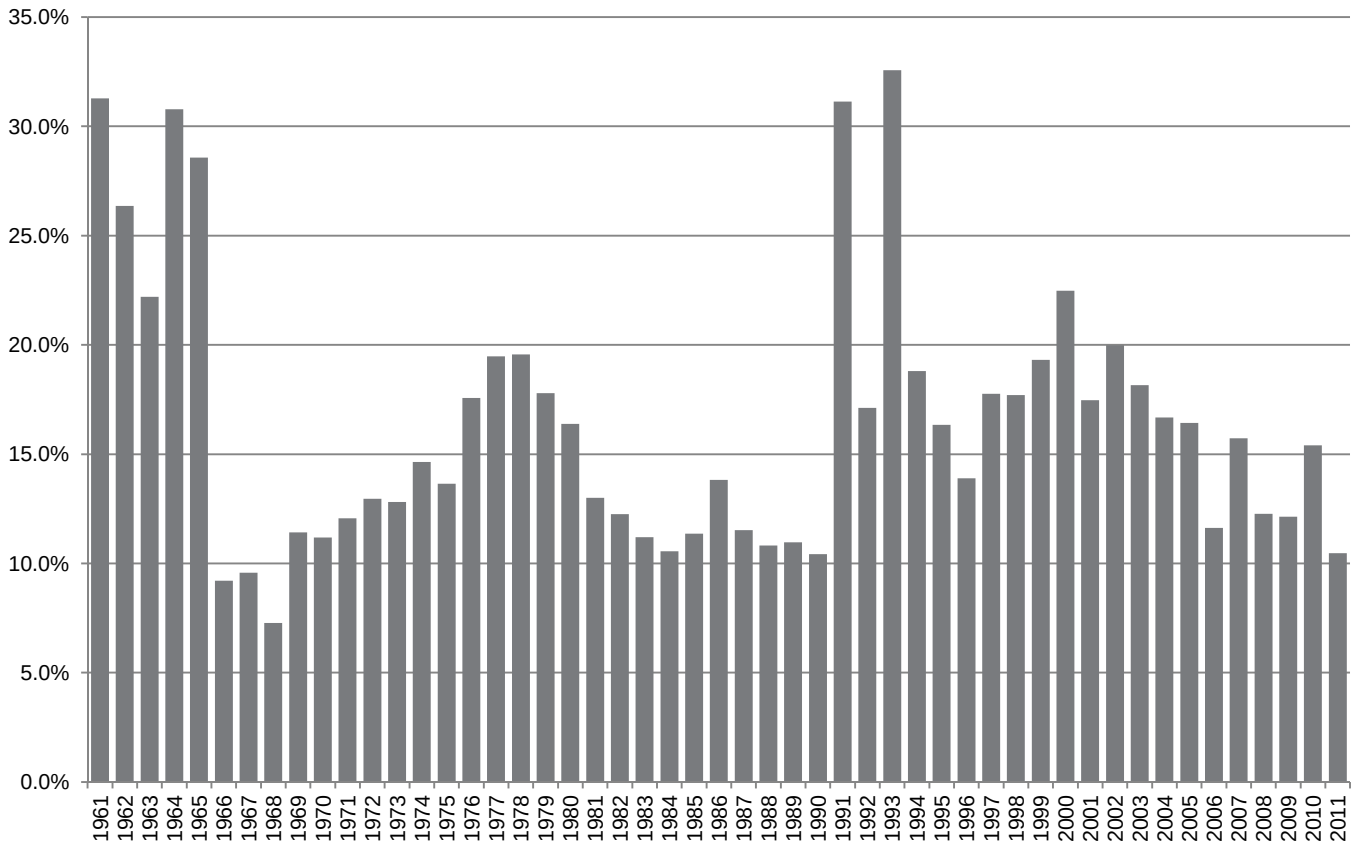
Fuente: Elaboración propia en base a BID (2013), "Replantear las reformas: Cómo América Latina y el Caribe puede escapar del menor crecimiento mundial "

Algunos *policy issues…*

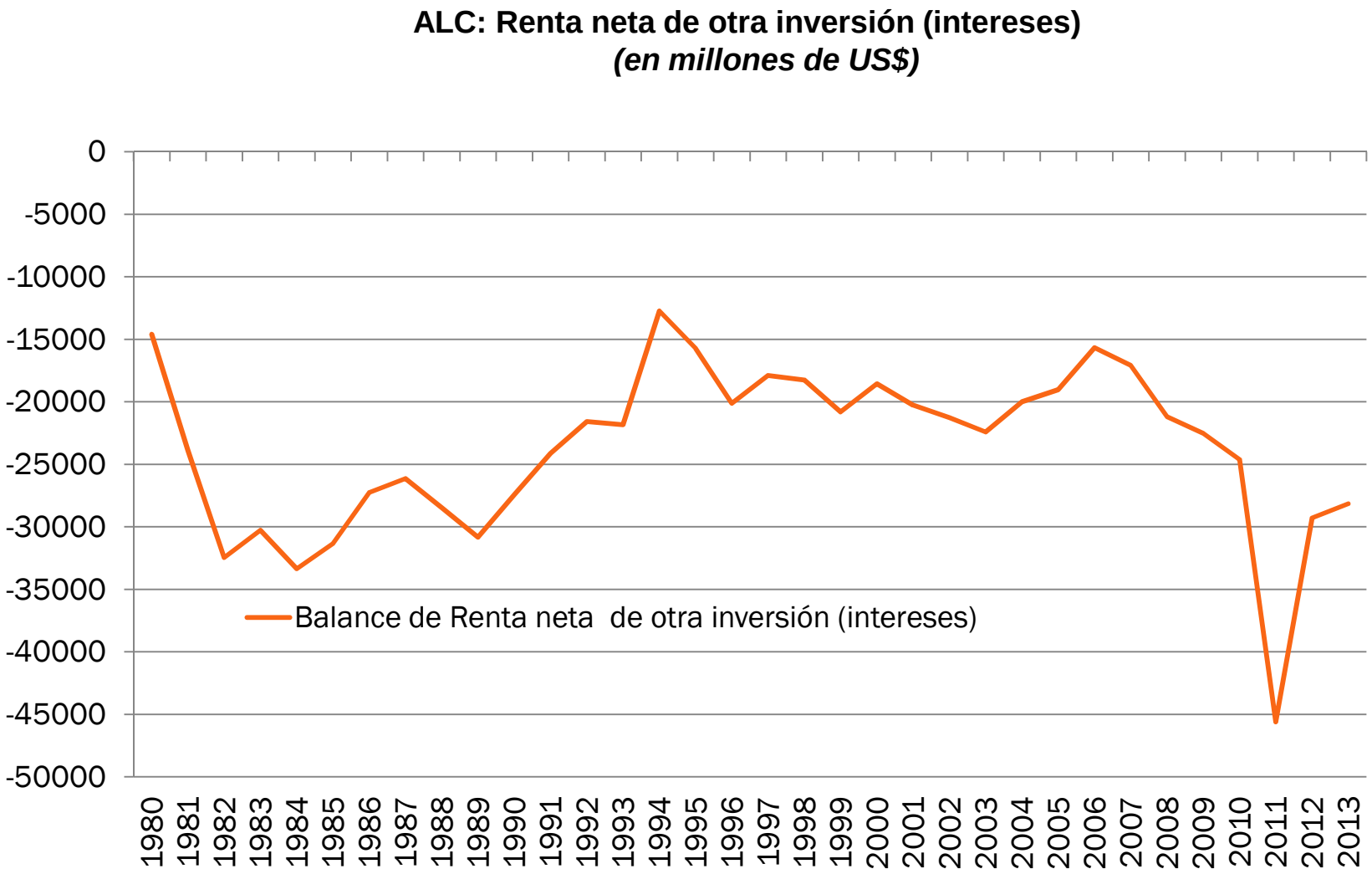
- **<u>Ahorro doméstico vs. ahorro externo</u>**
  - Temas de sostenibilidad de la Cuenta Corriente
  - Temas de rentabilidad: los préstamos externos hay que devolverlos y también pagar intereses (incluso los de AOD)
    - La contracara de las entradas son las salidas futuras…

La contracara de la AOD: los repagos de los préstamos recibidos…

ALC: Repagos de préstamos de AOD
(en % de la AOD bruta)



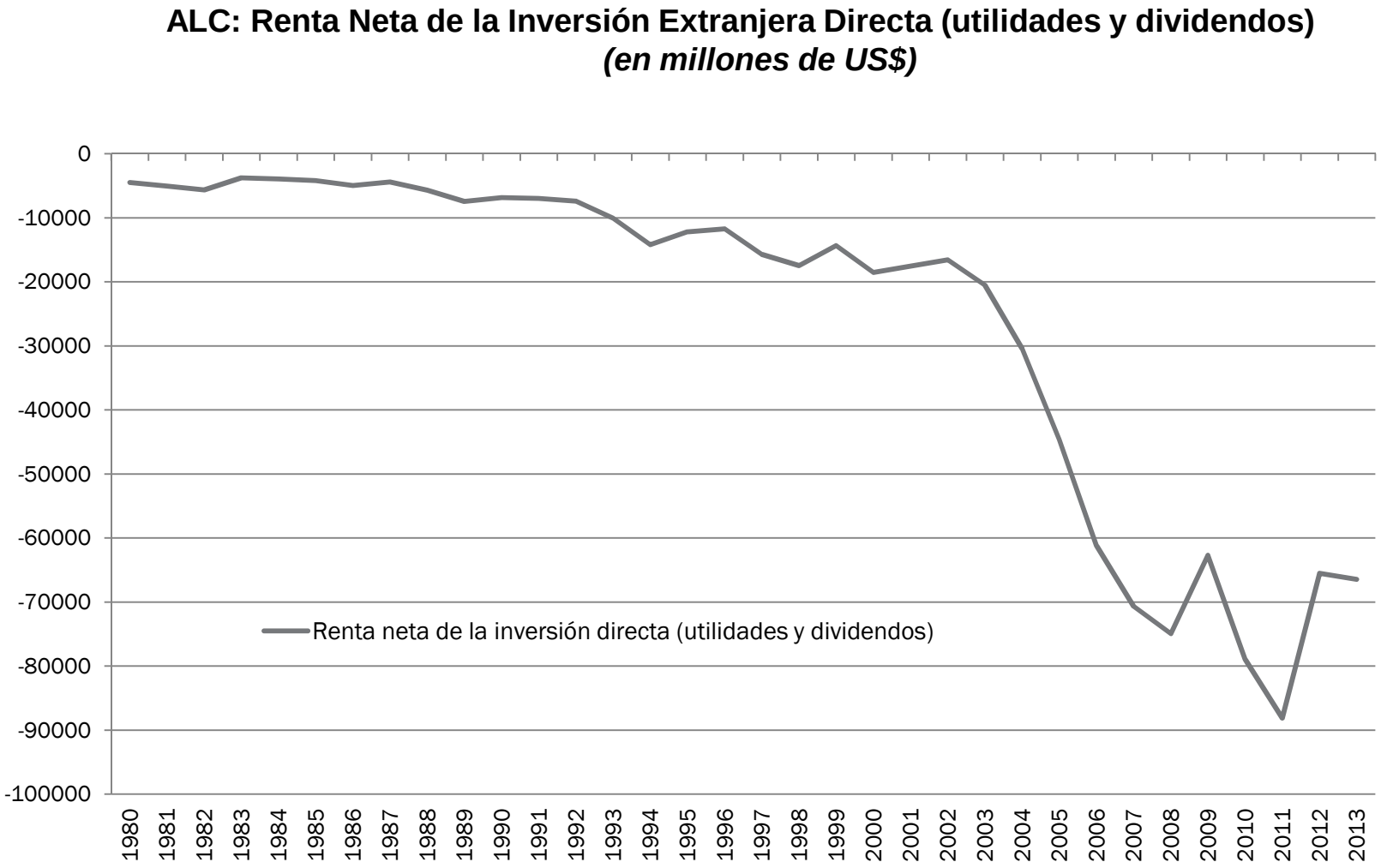
La contracara de los préstamos: pagos de intereses



Algunos *policy issues…*

- **<u>Ahorro doméstico vs. ahorro externo</u>**
  - Temas de sostenibilidad de la Cuenta Corriente
  - Temas de rentabilidad: los préstamos externos hay que devolverlos y también pagar intereses (incluso los de AOD)
    - La contracara de las entradas son las salidas futuras…
  - Temas de repatriación de ganancias y dividendos de la IED
    - De nuevo, la contracara de las entradas son las salidas futuras…

La contracara de la IED: remisión de utilidades y dividendos



Algunos *policy issues…*

- **<u>Flujos privados vs Flujos públicos</u>**
  - Flujos privados movidos principalmente por rentabilidad económica
    - El sector privado sub-invertirá en ciertas áreas relevantes para el desarrollo si el rendimiento esperado (ajustado por riesgo) es menor al de otras oportunidades de inversión
  - Los recursos públicos juegan por lo tanto un papel importante en financiar ciertos bienes o servicios que no atraen suficiente capital privado
    - Argumentos vinculados a la rentabilidad social (ej. Tren rápido Sgo-Valparaíso)
  - Si los flujos públicos son externos pueden haber otros factores a considerar… (ejemplo China, Banco BRICS, alguna AOD)
  - También existen mecanismos para que las políticas públicas "direccionen" capital privado hacia objetivos de desarrollo (ejemplos: Alianzas Público Privadas (APPs); Social Impact Bonds (SIBs))
    - Pueden mezclarse temas ideológicos y/o *"fundamentalismos"*
    - Bajo qué condiciones participan los privados?
    - Se requiere un ambiente regulatorio y de incentivos apropiado

Los SIBs son un ejemplo de instrumento para “direccionar” recursos privados hacia objetivos de desarrollo

- Transforman problemas sociales en oportunidades de inversión
- Los inversores privados proveen capital de trabajo y asumen el riesgo de un programa social que luego es llevado a cabo por proveedores especializados (usualmente ONGs)
  - Rol de los social investors
- El Estado (o el donante en caso de DIBs) paga el capital más intereses solamente si el programa tiene éxito (medido a través de indicadores previamente establecidos y acordados)

Algunos *policy issues…*

- **<u>Utilización de *Mecanismos Innovadores de Financiamiento*?</u>**
  - Los *Mecanismos Innovadores de financiamiento* se han planteado como una alternativa complementaria a la AOD para el financiamiento del desarrollo
  - Algunos tipos de estos instrumentos son:
    - Instrumentos que generan nuevos flujos de ingresos púbicos (ejemplo impuestos globales)
    - Instrumentos basados en deuda (ej. swaps de deuda por naturaleza, o swaps de deuda por salud)
    - Instrumentos basados en *front-loading* (ej. International finance facilities)
    - Instrumentos basados en provisión de incentivos (ej. Compromisos Anticipados de Mercado (Advanced Market Commitments (AMCs))
  - Un ejemplo concreto para el caso de la infraestructura: Latin American Investment Facility (LAIF)

Un ejemplo concreto para el caso de la infraestructura: Latin American Investment Facility (LAIF), 2010

- Iniciativa que utiliza recursos concesionales (no reembolsables) provistos por la Comisión Europea y otros donantes para movilizar cuantiosos volúmenes de financiación adicional (no concesional) en forma de préstamos.
  - Su principal objetivo es financiar proyectos de infraestructura claves en áreas de transporte, energía, medio ambiente, etc. en ALC.
  - Los préstamos movilizados provienen en general de Instituciones Financieras de Desarrollo europeas públicas ya sean multilaterales o bilaterales, así como de las instituciones financieras regionales de América Latina.
  - Desde sus inicios hasta la fecha los recursos no reembolsables han totalizado aproximadamente € 160 millones , habiendo apalancado recursos para financiar inversiones por un total de alrededor de € 4.2 mil millones (i.e. 26 Euros movilizados por cada euro no reembolsable contribuido a LAIF)

A modo de resumen…Financiamiento para el Desarrollo de aquí al 2030: Una infinidad de *Issues*…

Necesidades

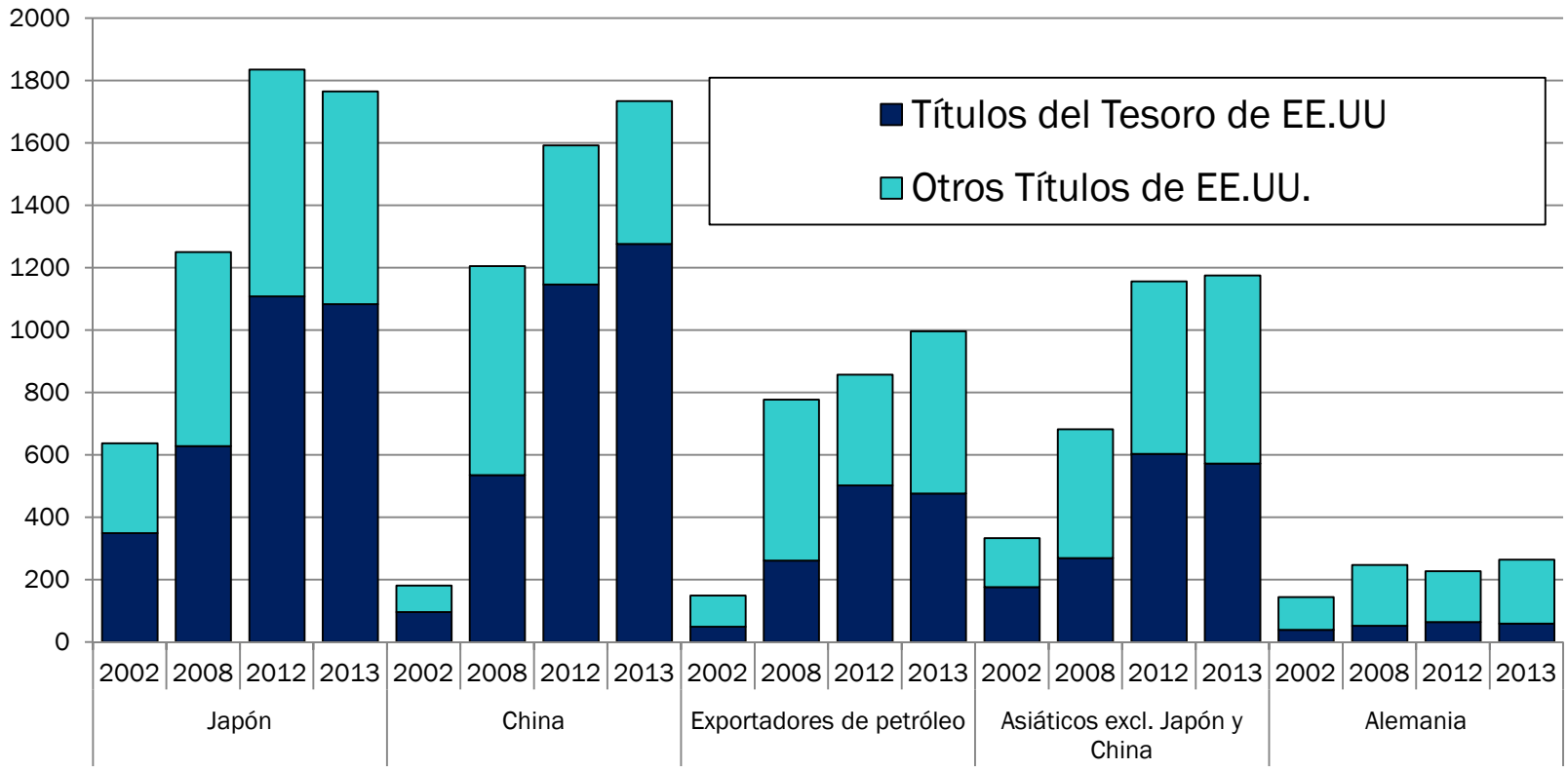
- Cuáles son las necesidades del desarrollo? Necesario o deseable?

Fuentes y mecanismos

- Ahorro doméstico vs. ahorro externo?
- Qué acciones de política para potenciar una fuente vs. otra fuente?
- Evolución hacia mayor participación del sector privado (u Sector Público externo) en el financiamiento de las inversiones?
- Evolución hacia uso de mecanismos más innovadores de financiamiento?

Antes de la crisis global se argumentaba que los desbalances globales que vimos eran insostenibles y se eliminarían por la vía de una caída en la demanda por activos en dólares implicando una gran depreciación del dólar…

Tenencias de títulos de los EE.UU por parte de los "Ahorradores Globales"
(en billones de dólares , a junio de cada año)



Total tenencias de títulos de los EE.UU. por parte de países	2002	2008	2012	2013
	4.3	10.3	13.3	14.4

Fuente: Elaboración propia en base a datos del *Treasury International Capital (TIC) System* del Tesoro de los EE.UU