



# La arquitectura financiera internacional para el desarrollo



**José Manuel Salazar-Xirinachs\***  
CEPAL

---

*Cumplir con los objetivos de desarrollo sostenible (ODS) ante un contexto que combina una interconexión de crisis (alimentaria, deuda, climática) sin precedentes en tiempos recientes con un reducido espacio de políticas monetarias y fiscales (debido al alza de la inflación y del endeudamiento) plantea con urgencia la necesidad de incrementar la capacidad de movilización de recursos de la arquitectura financiera internacional para el desarrollo.*

Una opción para aumentar la disponibilidad de recursos es la recirculación de derechos especiales de giro de los países desarrollados hacia los países en desarrollo. Las emisiones de DEG favorecen a los países desarrollados, ya que la participación de los países está determinada por el sistema de cuotas del FMI, que depende en gran medida del PIB, pero al mismo tiempo, los países desarrollados tienen un uso mucho menor de DEG que los países en desarrollo. Una segunda opción es aumentar la capacidad de préstamo de la banca multilateral y subregional a través de una mayor capitalización,

---

\* José Manuel Salazar-Xirinachs es secretario ejecutivo de la CEPAL desde octubre de 2022. Anteriormente se desempeñó como director regional para América Latina y el Caribe de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) entre 2015 y 2018. Se incorporó a la OIT en 2005 como director ejecutivo de Sector de Empleo y se desempeñó como subdirector general de Políticas de 2013 a 2015. Fue Ministro de Comercio Exterior de Costa Rica de 1997 a 1998, Presidente Ejecutivo de la Corporación Costarricense para el Desarrollo de 1988 a 1990, entre otros cargos. En el ámbito académico, es autor de numerosas publicaciones sobre políticas de desarrollo, comercio, transformación productiva, competitividad y empleo, y ha escrito y editado varios libros. Tiene una maestría en Economía del Desarrollo y un doctorado en Economía por la Universidad de Cambridge y una licenciatura en Economía por la Universidad de Costa Rica.

criterios de préstamos más flexibles o una combinación de ambos.

Se estima que las necesidades de financiamiento para cumplir con los ODS se sitúan entre 4-6 billones de dólares anuales.

La expansión en la capacidad de movilización de recursos debe venir acompañada, a la vez, de un cambio en su lógica de asignación que permita una mayor inclusividad de los países de ingreso medio. La asignación de recursos de la arquitectura financiera internacional se guía por el ingreso per cápita lo que implica que la mayor parte de los países de ingreso medio quedan excluidos de las iniciativas de alivio de la deuda y del acceso a préstamos concesionales. Además, el proceso de graduación tiene una serie de costos asociados incluyendo menores recursos para la formación académica y profesional y para los proyectos relacionados con la innovación.

El aumento en la movilización de recursos por parte de la arquitectura financiera internacional para el desarrollo y el cambio en la lógica en su asignación que favorezca a los países de ingreso medio debe

complementarse con una estrategia para optimizar su impacto en el desarrollo económico y social. Para este fin, los mecanismos para la provisión de liquidez o ampliación del espacio fiscal no solo deben mitigar desequilibrios de corto plazo sino también sentar las bases para cerrar las brechas de más largo plazo.

## Opciones para expandir la capacidad de movilización de recursos

La capacidad de movilización de recursos de la arquitectura financiera internacional ha aumentado desde la crisis financiera global de 2008-2009 y se ha reforzado significativamente con la respuesta multilateral para combatir los efectos de la pandemia.

Entre 2008 y 2020, los compromisos de las instituciones multilaterales hacia los países en desarrollo aumentaron de 80.000 millones de dólares a 230.000 millones de dólares (Figura 1). De la misma manera en 2009 el Fondo Monetario Internacional (FMI) triplicó su capacidad de préstamo llegando a 700.000 millones de dólares y actualmente esta se sitúa en alrededor de 1 billón de dólares<sup>1</sup>. Actualmente, se estima que las necesidades de financiamiento para cumplir con los ODS se sitúan entre 4-6 billones de dólares anuales.

1. OECD (2022) *Multilateral Development Finance 2022*. OECD Publishing, Paris.

No obstante, la capacidad de movilización de recursos se sitúa aún por debajo de las necesidades de financiamiento de los países en desarrollo.

## Reciclar los derechos especiales de giro (DEG)

Reciclar los Derechos Especiales de Giro (DEG) de los países desarrollados hacia los países en desarrollo es una de las formas más expeditas de aumentar la liquidez para este segundo grupo de países.

Los DEG pueden reciclarse como préstamos a través del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (PRGT) y del Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sustentabilidad (RST) del FMI. Hasta la fecha, el RST se ha comprometido a realizar préstamos por un monto equivalente a 2.500 millones de SDRs (equivalente a 3.357 millones de dólares) a cinco países, tres de los cuales son de América Latina y el Caribe: Costa Rica, Barbados, y Jamaica. (Cuadro 1)<sup>2</sup>.

Alternativamente los DEG pueden reciclarse fuera de la esfera del FMI tal como es el caso del Banco de Desarrollo de África, que es uno de los 20 tenedores autorizados de DEG, conjuntamente en América Latina y el Caribe con el FLAR, el Banco Central del Caribe Oriental, la CAF y el BDC<sup>3</sup>. En este caso los DEG se utilizan como instrumento para apalancar recursos.

No obstante, los DEG enfrentan importantes limitaciones institucionales y legales en su uso que restringen su papel como activo de reserva internacional. Estas incluyen la falta de participación de los países miembros en las transacciones de DEG y la escasa importancia de los tenedores autorizados; el uso limitado fuera de la esfera oficial. También hay que señalar su caracterización como activo de reserva internacional lo que implica que tiene que ser un instrumento altamente líquido con un riesgo cercano a cero lo que puede ser un obstáculo para su utilización como capital<sup>4</sup>.

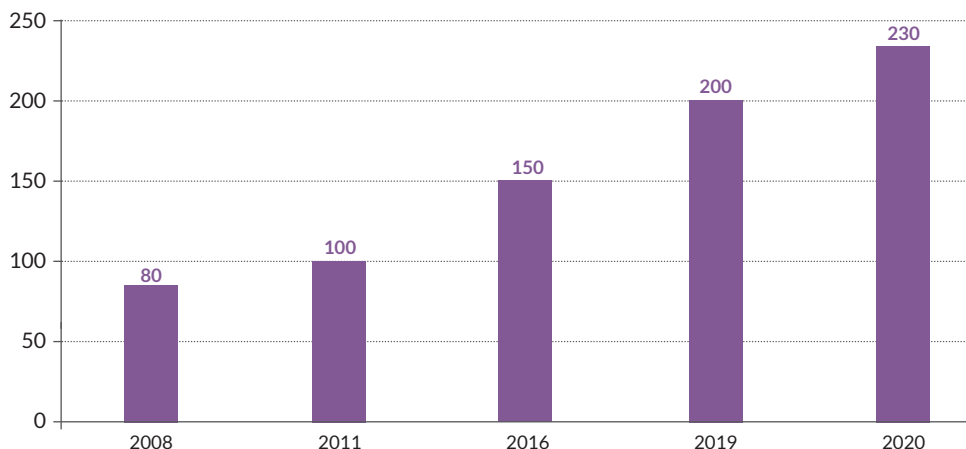
2. Véase IMF (2022) *IMF Reaches Staff-Level Agreement with Costa Rica on a Resilience and Sustainability Facility (RSF) and the Third Review under the Extended Fund Facility (EFF)*. Press Release 22/330. 4th October; IMF (2022) *IMF Reaches Staff-Level Agreement with Costa Rica on a Resilience and Sustainability Facility (RSF) and the Third Review under the Extended Fund Facility (EFF)*. Press Release 22/435. December 15th; IMF (2022) *IMF Reaches Staff-Level Agreement with Barbados for a Resilience and Sustainability Trust (RST) program, with an accompanying Extended Fund Facility (EFF)*. Press release 22/325; IMF (2022) *Resilience and Sustainability Facility (RSF)*. October 12th; y Plant, M. (2023) *A February 2023 Update on SDR Recycling: Getting Closer But Still Not There!* Center for Global Development. February 15th.

3. Véanse Andrews, D. (2021) *Reallocating SDRs to Multilateral Development Banks or other Prescribed Holders of SDRs*. Center for Global Development. October 12th; y Sala, L. & Plant, M. (2022) *Hybrid Capital and SDRs for the Uninitiated*. Center for Global Development. November 28th.

4. Véase Pérez Caldentey, E. y Villarreal, F. (2023) *Innovative Financing Instruments In Latin America*. Santiago, Chile: CEPAL.

## Figura 1

Compromisos financieros de las instituciones multilaterales (2008-2020). Miles de millones de dólares. A precios constantes



Nota: Incluye el grupo del Banco Mundial, otros bancos multilaterales, otras instituciones multilaterales y programas y fondos de las Naciones Unidas.

Fuente: Sobre la base de OECD (2022, p. 26)

## Cuadro 1

Desembolsos comprometidos por parte del Fondo Fiduciario de Resiliencia y Sustentabilidad

	Millones de DEG	Millones de US\$ dólares
Barbados	142	190
Costa Rica	554	741
Rwanda	240	321
Bangladesh	1.000	1.337
Jamaica	574	768
Total	2.510	3.357

Nota: 15 de febrero de 2023. La aprobación para el caso de Jamaica está pendiente.

Fuente: Plant (2023)

## Fortalecer la capacidad de préstamo de la banca de desarrollo

El fortalecimiento de la capacidad de préstamo de la banca de desarrollo es otra avenida para expandir la movilización de recursos hacia los países en desarrollo.

La capacidad de préstamo de los bancos de desarrollo puede incrementarse a través de tres medios diferentes pero complementarios: una mayor capitalización, un uso más eficiente de su capital y una mayor flexibilidad en sus criterios de préstamo.

Los principales bancos de desarrollo multilaterales aumentaron su nivel de capitalización después de la crisis financiera global. Más recientemente el Banco Centro Americano de Integración Económica aumentó por octava vez su capital autorizado pasando de 5.000 a 7.000 millones de dólares (una ampliación del 40%) en abril de 2020, y el Banco Latinoamericano de Desarrollo (CAF) aprobó en diciembre de 2021 el mayor aumento de capital de su historia (7.000 millones de dólares en capital pagado). Por su parte, el Banco Interamericano de Desarrollo aprobó

en 2022 una hoja de ruta para el aumento de capital para BID Invest<sup>5</sup>.

Una manera adicional de aumentar el monto de recursos de la banca de desarrollo es a través del uso más eficiente de sus bases de capital. En 2017, el Banco Asiático de Desarrollo fusionó los recursos del capital ordinario con los recursos destinados a préstamos concesionales, lo que le permitió triplicar su base de capital. En 2019, el BID llevó a cabo una reestructuración similar, lo que se tradujo en un aumento del 20% de su base de capital<sup>6</sup>.

Finalmente, los bancos de desarrollo pueden adoptar una mayor flexibilidad en sus criterios de préstamo. Los bancos de desarrollo multilaterales tienen espacio para reducir la relación entre los fondos propios y los préstamos hasta situarla en un nivel acorde con el de los bancos comerciales. En los bancos multilaterales de desarrollo (Banco Mundial y BID) se adopta una postura conservadora en cuanto al nivel de recursos propios: en los principales bancos de este tipo, la relación entre los fondos propios y los préstamos oscila entre el 20% y el 60%, relación que es superior a la de la mayoría de los bancos comerciales (10%-15%)<sup>7</sup>.

---

5. Véase CEPAL. Documento para el Foro.

6. OECD (2022) *Multilateral Development Finance 2022*. OECD Publishing, Paris.

7. Humphrey, C. (2020): "All hands on deck: how to scale up multilateral financing to face the Covid-19 crisis". Briefing papers, Overseas Development Institute, April. London. <https://www.odi.org/publications/16832-all-hands-deck-how-scale-multilateral-financing-face-coronavirus-crisis>.

En otras palabras, los bancos multilaterales de desarrollo tienen de 2 a 6 dólares de recursos propios por cada 10 dólares de préstamos pendientes, mientras que los bancos comerciales solo tienen de 1 a 1,50 dólares por cada 10 dólares de préstamos pendientes. Actualmente, la relación entre los fondos propios y los préstamos del Banco Mundial y del BID es de un 22,6% y un 38,2%, respectivamente.

Los bancos multilaterales de desarrollo tienen de 2 a 6 dólares de recursos propios por cada 10 dólares de préstamos pendientes.

Un estudio reciente centrado en el Banco Mundial, el Banco Asiático de Desarrollo, el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Africano de Desarrollo muestra que, al adoptar criterios más flexibles para otorgar préstamos y aumentar su apalancamiento, estos bancos podrían triplicar conjuntamente su capacidad de préstamo de 415.000

millones a 1,3 billones de dólares. Según las conclusiones, el aumento del apalancamiento y el riesgo tendría un efecto mínimo en las calificaciones crediticias de estos bancos multilaterales de desarrollo<sup>8</sup>. Un reciente estudio del G20 también afirma que la banca multilateral de desarrollo puede aumentar su capacidad sustancialmente (en un rango de 500 millones de dólares a 1 billón de dólares) sin mayor efecto en su calificación crediticia<sup>9</sup>.

## **El cambio necesario en la lógica de la asignación de recursos hacia una mayor inclusividad de los países de ingreso medio**

Adecuar el volumen de recursos disponibles para cubrir las necesidades de financiamiento económicas, sociales y medioambientales de los países en desarrollo implica no solo aumentos en el volumen de recursos prestables, sino también un cambio en la lógica de financiación, organización y asignación de recursos por parte de la arquitectura financiera internacional que permita una mayor inclusión de los países de ingreso medio.

8. Settimo, R (2019) *Higher multilateral development bank lending, unchanged capital resources and triple-a rating. A possible trinity after all? Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*. No 488. April.

9. G20 (2022) *Bosstong MDBs investing capacity. An independent Review of Multilateral Development Bank's Capital Adequacy Frameworks*.

## **El ingreso per cápita guía la asignación de recursos por parte de las instituciones financieras multilaterales**

El ingreso per cápita es considerado por las instituciones financieras multilaterales como la variable clave que resume el nivel de desarrollo de los países y, por ende, guía la asignación de los recursos de las economías desarrolladas hacia las economías en desarrollo.

El uso del ingreso per cápita como indicador para asignar recursos se sustenta esencialmente en dos consideraciones. Se supone, en primer lugar, que es un fiel reflejo del nivel de desarrollo económico y social de los países, y en segundo, que el aumento del ingreso per cápita va acompañado de una mayor capacidad para movilizar recursos internos y externos y, por consiguiente, para financiar su desarrollo económico y social.

Además, esta visión da por sentado que existe una relación unívoca entre PIB per cápita y desarrollo institucional. Así, a medida que los países transitan de niveles de ingreso bajo y de ingreso medio bajo, hacia niveles de ingreso medio alto e ingreso alto, deben volverse menos dependientes de los flujos de ayuda oficial, de los préstamos

concesionales y del tratamiento preferencial y diferenciado en términos de normativa comercial y productiva.

Los países de ingreso medio alto y de ingreso alto deben sustituir las fuentes de financiamiento preferenciales y concesionales por un mayor esfuerzo de movilización de recursos internos y por el acceso a los mercados privados en condiciones financieras razonables.

Siguiendo esta lógica, todas las iniciativas recientes de alivio de la deuda (Debt Service Suspension Initiative, The G20 Common Framework), así como la propuesta del G20 de reasignación de los DEG, se concentran esencialmente en los países de ingreso bajo y los países de ingreso medio considerados vulnerables<sup>10</sup>.

Los países de América Latina y el Caribe que entran en esta última categoría son: Dominica, Granada, Guyana, Haití, Honduras, Nicaragua, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas. Estos países también forman parte de la Asociación Internacional de Fomento (AIF) y, por consiguiente, califican para los préstamos en términos concesionales del Banco Mundial. Guyana, Honduras y Nicaragua se benefician de los préstamos concesionales del BID y Haití de donaciones del BID<sup>11</sup>:

---

10. Banco Mundial (2023) *List of LIC DSA for PRGT Eligible Countries*. February 23rd.

11. *Ibid.*

La iniciativa reciente del Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sustentabilidad (RST) del FMI se ha movido hacia una mayor inclusividad de los países de ingreso medio ampliando la cobertura de países para incluir, además de los países de ingreso bajo y los países de ingreso medio bajo, a todos los estados pequeños y vulnerables, lo que representa en conjunto el 75% de los países miembros del FMI<sup>12</sup>.

### **La asignación de recursos con base en el ingreso per cápita tiene importantes costos para los países de ingreso medio**

La asignación de recursos con base en el ingreso per cápita tiene importantes costos directos e indirectos, más allá de la exclusión del conjunto de países que reciben flujos financieros en términos concesionales. También los países pueden verse sometidos a cambios en las condiciones de financiamiento para el desarrollo no concesional (préstamos y otros instrumentos financieros). En el ámbito no financiero, la graduación implica, entre otros, mayor dificultad para el apalancamiento de recursos, mayor dificultad para el acceso de fondos globales, mayor aumento en las cuotas para la participación en los organismos multilaterales,

así como menores recursos para la formación académica y profesional y disminución en los proyectos ligados a la innovación<sup>13</sup>.

Este punto de vista ignora el hecho de que los países de ingresos medios enfrentan desafíos económicos y sociales, y se caracterizan por vulnerabilidades similares a los de los países de ingresos más bajos, y que el impacto de *shocks* externos como la COVID-19, y también el cambio climático, no distingue entre niveles de ingreso y puede profundizar los desequilibrios estructurales de los países de ingresos bajos y medios.

No obstante, la evidencia muestra que el acceso a los recursos internos depende de factores que no están relacionados con el ingreso per cápita tales como el ciclo económico externo, la estructura tributaria y la capacidad que tienen los gobiernos de recaudar impuestos y combatir la elusión y evasión tributaria y los flujos ilícitos, lo que requiere un elevado grado de cooperación financiera.

De manera similar, la capacidad de movilizar recursos externos puede depender de una amplia gama de factores, más allá de los criterios de ingreso per cápita, que están fuera del control de los países de renta media,

12. Véase IMF (2022) *Resilience and Sustainability Facility (RSF)*. October 12th.

13. CEPAL (2021) *Oportunidades para una cooperación renovada en América Latina y el Caribe Desarrollo en transición: concepto y medición en construcción*. LC/TS.2021/95/REV.1. Septiembre. Santiago, Chile.



tales como el grado de liquidez de los mercados internacionales, el grado de inversión (*investment grade*) de los emisores de deuda, las percepciones de riesgo, las condiciones de la demanda externa y el tamaño del país.

Además, la evidencia indica que países que comparten niveles de ingresos similares se caracterizan por realidades muy distintas en su desarrollo económico y social incluyendo distintos niveles de acceso a mecanismos de protección social, calidad en la educación y salud, distintos niveles de inserción e inclusión financiera, y niveles de resiliencia diferenciados para hacer frente a los choques económicos y sociales. Esto implica que las necesidades de financiamiento interno y externo de los países son heterogéneas.

### **Los países de ingreso medio comparten algunas de las vulnerabilidades de los países de ingreso bajo y algunos países de ingreso medio siguen dependiendo de flujos financieros concesionales**

A pesar de los progresos realizados, los países de ingresos medios siguen siendo económica y socialmente vulnerables de manera similar a los países de ingresos bajos. La vulnerabilidad es la consecuencia de tres conjuntos de factores:

- 1) la alta incidencia e intensidad de los shocks externos e internos;**
- 2) la limitada capacidad de resistir los golpes y de “recuperarse” de sus consecuencias;**
- 3) un espacio limitado para la autonomía de las políticas que se encuentra en particular en las economías más pequeñas de la región.**

El nivel de la Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD) en términos del ingreso per cápita es importante siendo mayor al 1% para 12 países de la región en 2020. Además, la mayor parte de este conjunto de países ha acentuado su dependencia de la AOD.

La AOD puede contribuir a expandir la base de la productividad e innovación que permitan la acumulación de capacidades para un cambio estructural progresivo, lo que es particularmente relevante en el caso de las economías del Caribe que enfrentan importantes limitantes estructurales y de tamaño a su desarrollo (incluyendo elevados costos de producción y la dotación limitada de capital físico y humano).

La AOD también puede ser un importante instrumento para el apalancamiento de recursos. Según la OECD (2022), las organizaciones multilaterales de desarrollo son capaces de movilizar 3 dólares por cada dólar asignado por los miembros

del Comité de Asistencia para el Desarrollo (DAC) de la OECD.

## **La distinción entre las medidas/acciones de la arquitectura financiera para el desarrollo para atender situaciones transitorias y para enfrentar desafíos de largo plazo**

Las acciones/medidas de la arquitectura financiera internacional para el desarrollo no solo deben atender a problemas transitorios y de corto plazo, sino también enfrentar los desafíos de más largo plazo.

### **Las acciones adoptadas por las instituciones multilaterales durante la pandemia deberían haber combinado medidas orientadas hacia el corto y largo plazo**

La mayor parte de las acciones y medidas adoptadas por las instituciones financieras multilaterales durante la pandemia se orientaron a subsanar situaciones transitorias, incluyendo la ampliación del espacio fiscal a través de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda (DSSI, por sus siglas en inglés) y atender situaciones potenciales

de restricción de liquidez a través de la emisión de DEG equivalente a 650.000 millones de dólares y del apoyo financiero de la banca multilateral, regional y nacional.

No obstante, algunos de los problemas que surgieron durante la pandemia, tales como la falta de espacio fiscal para atender las demandas de gasto social debido a los elevados niveles de endeudamiento en algunos de los países en desarrollo, reflejaron no solo los efectos de la crisis sanitaria sino también la tendencia al alza de la deuda para las regiones del mundo en desarrollo, que se registra desde la crisis financiera mundial (2008-2009).

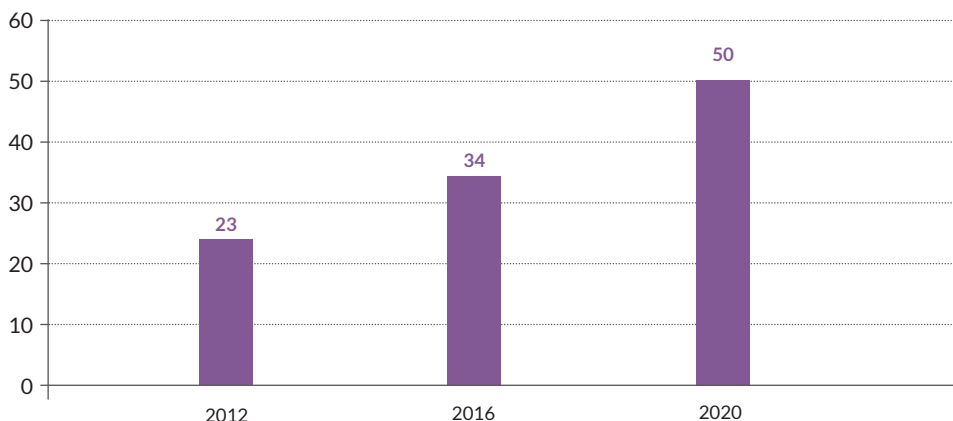
En ese sentido, la moratoria temporal del servicio de la deuda contemplado por el DSSI debería haber venido acompañado de otro tipo de medidas enfocadas a enfrentar las causas más estructurales y de largo plazo del aumento de la deuda. De hecho, el DSSI tuvo un alcance muy limitado en términos del volumen de la moratoria y de su impacto. El alivio de deuda efectivo llegó a sólo 13.000 millones de dólares de 48 países (de los 73 países elegibles) cuyo saldo de deuda superó los 477.000 millones de dólares (2,7% del total). Este limitado desempeño explica en gran parte el establecimiento del Common Framework del G20<sup>14</sup>.

---

14. CEPAL (2023) *Debt relief, debt resolution, and debt restructuring*. Nota Interna.

## Figura 2

Financiamiento multilateral en apoyo de bienes públicos regionales y globales 2012-2020. Miles de millones de dólares



Nota: Incluye medio ambiente, estabilidad financiera y salud  
Fuente: OECD (2022)

### Un desafío central para el largo plazo es la provisión de bienes públicos globales y regionales incluyendo la estabilidad climática.

En el periodo 2012-2020, los fondos destinados por las organizaciones multilaterales de desarrollo aumentaron el financiamiento para la provisión de bienes públicos globales y regionales de 23.000 a 50.000 millones de dólares (Figura 2). La provisión del financiamiento climático por parte del sistema multilateral de desarrollo llegó a representar para 2020 el 44% del total<sup>15</sup> y de hecho se destina en su

mayoría a los países de ingreso medio (70% del total).

En el caso de América Latina y el Caribe, los bancos de desarrollo regionales y subregionales han comenzado a priorizar la inversión verde. El BID ha fijado una meta del 30% de su cartera para inversiones climáticas. Por su parte, las metas fijadas por el BCIE y CAF son del 35% y 30% del total. Además, CAF proyecta que para 2025 dedicará un 40% y para 2050 un 50% de sus carteras a inversiones climáticas. En el caso de la banca nacional, la participación de las inversiones climáticas en la

15. OECD (2022) *Multilateral Development Finance 2022*. OECD Publishing, Paris.

cartera total es mucho menor. Según un estudio del BID en 2017, esta se situaba en promedio en un 1% para los bancos nacionales de Brasil, México y Chile<sup>16</sup>.

Una mayor movilización de recursos para potenciar la inversión en áreas estratégicas necesita una mayor coordinación entre las bancas de desarrollo. No todas las bancas de desarrollo tienen la misma capacidad de préstamo y acceso a las mismas condiciones de financiamiento.

Entre las limitaciones que afectan a algunas instituciones, en particular a la banca nacional, se incluyen el acceso a capital de largo plazo de bajo costo, que es la principal barrera. Un reto importante asociado es el de poder prestar a entidades que no tienen una clara garantía de parte de su gobierno. Este problema es especialmente importante cuando se trata de financiar proyectos para entidades municipales

y gobiernos locales altamente endeudados. Otra restricción existente es la dificultad de financiar y obtener equipos importados adecuados a necesidades específicas.

Finalmente, existen importantes restricciones de capacidad técnica incluyendo la falta de capacidad para identificar y clasificar proyectos verdes relevantes, la dificultad para evaluar los riesgos de los proyectos climáticos de tipo financiero y tecnológico, y la ausencia de un conocimiento y experiencia en las finanzas climáticas y en productos innovadores.

Las posibles áreas de cooperación entre entidades de financiamiento incluyen el apoyo técnico de la banca multilateral para fortalecer la organización interna de las entidades financieras relacionadas con financiamiento verde y el desarrollo de capacidades y diseño de productos de financiamiento verde.

---

16. CEPAL (2021b) *La respuesta de la banca de desarrollo ante el covid-19 y su papel en una recuperación sostenible*. Comité Plenario. Trigésimo sexto período de sesiones. Nueva York, 3 de diciembre de 2021. LC/PLEN.36/DDR/1.