

Fuentes de financiación del desarrollo (y III)

*Subdirección General de Estudios
sobre el Sector Exterior y la Competitividad*

Introducción

El presente artículo En Portada es continuación del publicado, bajo el mismo título, en un número anterior del Boletín de Información Comercial Española. Habitualmente se distinguen cuatro grandes fuentes de financiación exterior del desarrollo: la inversión directa extranjera (en adelante IDE), la Inversión en cartera (IC), los flujos oficiales (donde destaca la ayuda oficial al desarrollo), y los préstamos o deuda privada. En la primera entrega del artículo analizamos cuál ha sido la evolución en la estructura de la financiación al desarrollo. Posteriormente, en la segunda parte, se examinó la evolución de la inversión directa extranjera, que es la fuente de financiación más importante para los países en desarrollo (a partir de ahora, PED) tanto cualitativamente como cuantitativamente. Finalmente, en esta tercera entrega se desarrollan las restantes fuentes de financiación externa junto a la financiación al comercio como tipo especial y la creciente importancia como flujo financiero de las remesas enviadas a sus países de origen por los emigrantes.

Ayuda al desarrollo

Los flujos oficiales de financiación al desarrollo (subvenciones, y préstamos concesionales y no-concesionales bilaterales y multilaterales en el largo plazo) son junto

a los flujos privados la otra gran fuente de financiación de los países en desarrollo. Durante la década de los 70 y los 80 fue la mayor fuente de financiación constituyendo más de la mitad de los recursos enviados a países en desarrollo. Sin embargo, tras alcanzar un máximo histórico en 1991 (63.000 millones de \$), los flujos oficiales netos a largo plazo comenzaron un claro retroceso en términos absolutos y relativos. En 1991 la ayuda oficial era aproximadamente la mitad de los flujos totales y pasó a significar sólo una quinta parte en 1998.

Algunos factores explicativos de este recorte de flujos oficiales son las oscilaciones de las divisas y cambios en la clasificación de los flujos, así como un incremento en los fondos destinados a emergencias y al alivio de la deuda en detrimento de la ayuda oficial.

Desde un punto de vista teórico, los motivos principales que justifican la ayuda oficial son: el humanitario, el estratégico-histórico y el económico. En primer lugar, el motivo moral-humanitario se basa en la intolerancia de la pobreza absoluta, y por tanto si la utilidad marginal de los ingresos disminuye, el bienestar global será incrementado por una redistribución del ingreso de los ricos a los pobres. El segundo motivo, el político, militar e histórico ha sido utilizado en gran medida por los Estados Unidos para frenar la expansión del comunismo, así como en general se ha apoyado la ayuda a las ex-colonias (Francia, Gran Bre-



EN PORTADA

CUADRO 1
AYUDA OFICIAL AL DESARROLLO NETA, 1990-2002
(Miles de millones de dólares)

	1990	1997	1998	1999	2000	2001	2002	AOD/RNB 2002 (%)	Tasa de cambio en términos reales en 2002 (a)
AOD Total	54,5	48,5	52,1	56,4	53,7	52,3	58,3	0,2	7,2
Países del G7	42,5	35,1	38,6	39,4	40,2	38,2	42,6	0,2	9,2
Estados Unidos	11,4	6,9	8,8	9,1	10,0	11,4	13,3	0,1	15,0
Japón	9,1	9,4	10,6	12,2	13,5	9,8	9,3	0,2	-1,2
Alemania	6,3	5,9	5,6	5,5	5,0	5,0	5,3	0,3	-0,2
Francia	7,2	6,3	5,7	5,6	4,1	4,2	5,5	0,4	22,1
Países No-G7	12,0	13,4	13,5	17,0	13,5	14,1	15,7	0,5	1,8
<i>Pro memoria:</i>									
Países UE	28,3	26,8	27,6	26,7	25,3	26,3	29,9	0,4	5,8

(a) Teniendo en cuenta la inflación y los movimientos del tipo de cambio.

Fuente: OECD Development Assistance Committee.

CUADRO 2
FINANCIACIÓN OFICIAL NETA A PAÍSES EN DESARROLLO, 1990-2003
(Miles de millones de dólares)

	1990	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 (a)
Total	54,2	38,4	60,9	42,2	22,8	54,8	25,3	28,0
Donaciones	27,7	25,3	26,7	28,5	28,7	27,9	31,2	34,3
Préstamos netos	26,5	13,2	34,2	13,7	-5,9	26,9	4,1	-6,3
Multilateral (b)	15,5	19,8	37,4	15,9	0,9	34,6	14,7	6,5
Concesional	6,7	7,6	7,4	7,0	5,6	7,3	7,5	6,4
No concesional	8,8	12,3	30,0	8,8	-4,7	27,3	7,2	0,1
Bilateral	11,0	-6,6	-3,2	-2,2	-6,8	-7,7	-10,6	-12,8
Concesional	8,5	0,2	2,0	5,0	0,7	1,6	-1,8	-1,0
No concesional	2,4	-6,9	-5,2	-7,2	-7,5	-9,3	-8,8	-11,8

(a) Estimado.

(b) Incluye FMI.

Fuente: OECD Development Assistance Committee.



EN PORTADA

taña). En la actualidad, a partir del 11-S, este motivo ha recobrado fuerza en aras de la guerra contra el terrorismo. Finalmente, el motivo económico, se basa en el mutuo beneficio de los países en desarrollo y de los países desarrollados. Si debido a restricciones de balanza de pagos existen recursos infrautilizados en los países en desarrollo, la asistencia internacional será beneficiosa y los países desarrollados obtendrán una rentabilidad superior a la del tipo de interés de los préstamos. Esta es la justificación Keynesiana de la ayuda internacional al desarrollo que también fue recomendada en el célebre Informe Brandt «North-South: A programme for Survival» (1980).

En 2002, los flujos de ayuda aumentaron hasta alcanzar los 58.300 millones de dólares. No obstante, la cuantía se en-

cuentra aún muy por debajo de sus niveles históricos y lejos de alcanzar los objetivos fijados en la Conferencia del Milenio. Por otra parte, la mitad de los 6.000 millones de incremento en términos nominales se refiere a reducción de la deuda y más de 1.000 millones suponen una mayor ayuda específica para Afganistán y Pakistán. Por lo tanto, pese a todo, el aumento en ayuda oficial al desarrollo a otros países fue sólo 2.000 millones de dólares.

Al mismo tiempo, la ayuda no concesional está en franca regresión, principalmente debido a las devoluciones realizadas en el seno del Club de París bajo acuerdos de reprogramación, reduciendo la necesidad de financiación de emergencia. Las devoluciones anticipadas de préstamos del Banco Mundial también tienen una fuerte incidencia en esta tendencia.

CUADRO 3 AOD NETA A AFGANISTAN Y PAÍSES VECINOS, 1998-2002 (Miles de millones de dólares)					
	1998	1999	2000	2001	2002
Afganistán.....	154	142	141	403	1.261
Pakistán.....	1.057	732	702	1.934	2.099
Tajikistán.....	160	122	124	167	167
Turkmenistán.....	16	21	16	40	32
Uzbekistán.....	144	134	131	124	174
Total.....	1.531	1.151	1.133	2.668	3.733
<i>Fuente: OECD Development Assistance Committee.</i>					

Un aspecto a destacar en los flujos de ayuda oficial recientes es su concesión en base a elementos estratégicos. Esto es, la vinculación de la ayuda a aspectos como la seguridad nacional o la lucha contra el terrorismo. Estas consideraciones estratégicas llegan a ser más importantes incluso que las políticas en determinar la cantidad de ayuda que reciben los países sobre el ingreso medio. Llegando según datos recientes a afectar la localización de la ayuda de forma significativa. Algunos ejemplos de esta influencia son el aumento de los flujos de ayuda oficial que han experimentado países como Afganistán, Pakistán, Tajikistán, Turkmenistán y Uzbekistán.

A este respecto existen opiniones enfrentadas en el ámbito académico. Algunos autores consideran que el componente estratégico reduce la eficacia de la ayuda para aliviar la pobreza, mientras que otros autores consideran que la ayuda concedida por estos motivos puede impulsar el desarrollo y prevenir que vuelvan a surgir conflictos sociales como por ejemplo el Plan Marshall. No obstante la evidencia empírica más reciente respalda la ineficiencia de las ayudas estratégicas porque ésta en muchos casos es concedida a gobiernos corruptos, represivos o incompetentes que ven reforzada su legitimidad. Un claro ejemplo está en la ayuda recibida por la actual República Democrática del Congo (antiguo Zaire) durante la Guerra Fría. Las políticas comercial, fiscal y monetarias se deterioraron casi de ma-

nera continuada desde principio de los 70 hasta final de los 80 conforme la ayuda oficial aumentaba del 2 por 100 del PIB al 6 por 100.

Por otra parte, desde el Consenso de Monterrey (Marzo 2002), la efectividad de la ayuda está aumentando. Esto es consecuencia de la mejora en las relaciones entre los distintos receptores de ayuda, que redundan en mejores políticas y en un mejor funcionamiento institucional. Y también es debido a la mayor coordinación con los países donantes, por ejemplo a través de las Estrategias de Reducción de la Pobreza. Esta mayor efectividad de la ayuda es necesaria para incrementar el compromiso de los países donantes y aumentar los fondos, pero para ello se precisa hacer el flujo de ayuda más estable y predecible. Con esta intención se están desarrollando una serie de iniciativas internacionales entre las que destacan: los Documentos para Estrategias de Reducción de la Pobreza, que son preparados por los propios países en desarrollo para reducir la pobreza ayudados por los países desarrollados; la Nueva Asociación para el Desarrollo Africano, que fue creada en julio de 2001 con la intención de mejorar las políticas y las instituciones de los países africanos en el largo plazo y favorecer la integración y coordinación regional. Cabe destacar de estas iniciativas la necesidad de coordinación entre los países en desarrollo y la existencia de dependencia mutua, especialmente en África.

Mención especial dentro de los programas oficiales de ayuda al desarrollo es la Iniciativa para los Países Fuertemente Endeudados (HIPC) creada en 1996 por el Banco Mundial y el FMI para mitigar las crisis de deuda que habían afectado a los países más pobres en los 80 y 90. La iniciativa fue mejorada en 1999 para proporcionar una salida permanente de la reestructuración de la deuda, promover el cre-



EN PORTADA

CUADRO 4
AYUDA DE LAS ONG, 2001

País	Millones \$	% RNB
Canadá.....	116	0,02
Francia.....	—	—
Alemania.....	108	0,04
Italia.....	32	—
Japón.....	235	0,01
Reino Unido.....	327	0,02
Estados Unidos.....	4.569	0,04
AOD Total.....	7.289	0,03
Pro memoria		
Dac AOD.....	52.336	0,22

Note: - = No disponible; ..= Insignificante. Incluye solo apuntesprovi-
nientes de fuentes propias de los organismos.
Fuente: OECD Development Assistance Committee.

cimiento y permitir que los recursos sean redirigidos hacia la reducción de la pobreza. Con esta iniciativa se han logrado grandes avances en la reducción de la carga de deuda en los países en desarrollo más pobres. Al mismo tiempo, al estimular reformas políticas se podría estar ayudando a que estos países sean más atractivos para los flujos de ayuda oficial, si bien no está comprobado empíricamente que la correlación entre el aumento de flujos y la HIPC sea cierta.

Finalmente las ONG internacionales han contribuido notablemente a través de mayores recursos materiales de ayuda y a través de contribuciones a la mejora de los bienes públicos y el desarrollo de proyectos específicos para cada comunidad. Sin embargo, pese a su creciente papel en la ayuda al desarrollo y sus características muy distintas al resto de donantes, las ONG deben afrontar algunos desafíos propios de los contribuyentes oficiales, incluyendo el seguro de la propiedad local de los proyectos y la efectividad de los gobiernos. Consecuentemente, las ONG se han sumado al debate sobre las políticas de ayuda y han alcanzado un considerable éxito en campañas específicas. Pese a todo la contabilidad continúa siendo un problema porque aquellas ONG que no presentan una contabilidad adecuada a sus miembros y a la sociedad pueden

adoptar posiciones irresponsables y realizar un comportamiento contraproducente.

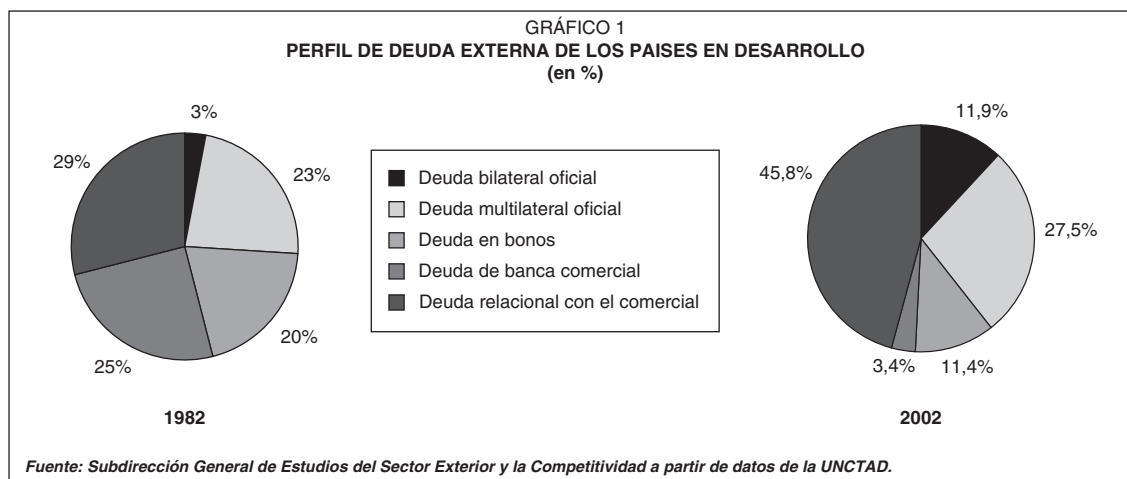
Flujos privados de deuda

La historia de los flujos privados de deuda hacia los países en desarrollo es hasta los años 90, la historia de la crisis de la deuda externa comentada en nuestro primer punto. Desde entonces hay unas cuantas características nuevas en estos flujos. En primer lugar, hay que entender que los flujos de deuda privada hacia los PEDs rara vez han ido ligados puramente a las tasas nominales de rendimiento. Las percepciones del riesgo de crédito, tanto de un país deudor en particular como de los PEDs deudores en general han jugado también un enorme papel. Como consecuencia, estos flujos han sido muy sensibles a sucesos tanto positivos como negativos y, como resultado de ello, muy volátiles.

El episodio más grave, con diferencia, de esta evolución volátil fue la crisis financiera asiática de finales de los años 90. La afluencia de enormes cantidades de capital extranjero privado (en gran medida a corto plazo) a las economías del sudeste asiático, que seguían estrategias de crecimiento orientadas al exterior (subvención de exportación), y cierto nivel de dirigismo gubernamental en torno a dónde debía ser invertido el capital extranjero supusieron un boom para los mercados financieros internacionales. con el tiempo sin embargo, se hicieron evidentes algunas de las contradicciones inherentes a esta situación. La combinación de regímenes de tipo de cambio fijos en la práctica (que restringía fuertemente las opciones de política económica), una mala o, al menos, regular canalización de los recursos financieros extranjeros a la inversión (sistema bancario no preparado, ni convenientemente super-



EN PORTADA



visado, intervencionismo gubernamental) y una alta deuda externa de corto plazo (volátil por naturaleza), hicieron que, cuando se impuso la sensación en los mercados financieros de que las inversiones no iban a dar los frutos deseados, se produjese un vuelco repentino en los flujos de capital privado hacia dichos países.

Ello agravado por el llamado efecto contagio que hizo que los agentes financieros retirasen el capital de multitud de PEDs cuyos fundamentos macroeconómicos eran lo sólidos que en principio debían ser. Algunas explicaciones de este efecto incluyen la racionalidad para el agente inversor de seguir un *herding behaviour*, la potencial pérdida de cuota de mercado de las exportaciones de los PEDs que, al no entrar en crisis, se enfrentasen a la competencia de tipos de cambio fuertemente devaluados por parte de quienes si la tienen, las simples relaciones comerciales y financieras entre los PEDs que entran en crisis y los que potencialmente no lo harían, pues verían reducida la demanda de sus importaciones, etcétera.

Desde la crisis, sin embargo, se ha producido una recuperación importante de la credibilidad de estos países frente a los mercados, derivadas de la confianza en las reformas introducidas por ellos mismos (mayor supervisión del sistema bancario,

regímenes flexibles de tipo de cambio, políticas económicas de ajuste, etcétera) y las introducidas en la arquitectura financiera internacional (reforma de las facilidades de crédito del FMI y de su papel en la prevención de crisis financieras, convenio de Basilea II, etcétera).

Otra de las nuevas características, presente desde las crisis de finales de los 90, es el aumento de la financiación vía bonos en detrimento de los préstamos de bancos comerciales. No obstante, la financiación mediante bonos está sujeta a una mayor volatilidad. Históricamente, el préstamo bancario y los bonos se han alternado para financiar a los países en desarrollo dando lugar a «ciclos crediticios». Así, los periodos con elevado porcentaje de impagos en deuda externa (financiada principalmente en bonos) se han visto sucedidos por un fuerte crecimiento del crédito bancario. En la actualidad, la financiación a los países en desarrollo está siendo impulsada por la emisión de bonos, tal y como ya ocurrió en la década de los 90. Esta financiación en bonos se caracteriza por ser muy sensible a las percepciones de los inversores, lo que se refleja en el precio y en la cantidad, mientras que el préstamo bancario permanece relativamente estable y por debajo de su nivel teórico o esperado.



EN PORTADA

Evolución reciente

En 2003, los flujos privados netos de deuda a los países en desarrollo aumentaron de forma notable pasando de 3.000 millones en 2002, a 51.000 millones de dólares en 2003. Esta recuperación en los flujos netos de deuda se ha reflejado principalmente en un aumento en la financiación de la deuda en forma de bonos y préstamos sindicados.

Por el lado de la oferta, las bajas rentabilidades en las inversiones alternativas a países en desarrollo, acompañadas por una mejora de calidad de crédito en mercados emergentes y un mayor deseo por el riesgo entre los inversores, han estimulado una mayor oferta de financiación externa en 2003. Además, cabe señalar que en 2003 no se produjo ninguna gran crisis financiera como las que en la última década produjeron repentinas contracciones del crédito bancario o interrupciones en las emisiones de bonos. Los cambios estructurales en el sector bancario continúan ejerciendo una moderada influencia en el préstamo, si bien el préstamo bancario ha sido mucho más sensible a variaciones en la percepción de la calidad crediticia.

Por el lado de la demanda, continúa existiendo una contracción derivada de la mejora en los balances ahorro-inversión en muchos países en desarrollo. Esta moderación en la demanda refleja el deseo de los países en desarrollo de limitar su apalancamiento financiero. Al mismo tiempo refleja el desarrollo de fuentes domésticas de financiación incluyendo mercados de capitales locales más profundos. Esto se ha reflejado en grandes superávits por cuenta corriente en los países en desarrollo y mayores niveles de acumulación de reservas. En general, estos ajustes han dado lugar a significativas mejoras en la estructura de pasivos externos de los países en desarrollo que han tenido un posi-

vo efecto sobre las recientes actualizaciones de sus ratios crediticios.

Como consecuencia de estas condiciones de oferta y demanda, es decir, una gran liquidez y un modesto aumento en las demandas de capital, se ha producido el mayor recorte de las primas demandadas por los inversores para asumir riesgos crediticios en los países en desarrollo. Al mismo tiempo, esta reducción también podría reflejar la mejora en los fundamentales de la calidad crediticia. El resultado es que los inversores en países emergentes tendrán dificultades en alcanzar los elevados rendimientos que habían alcanzado recientemente. También existen signos que apuntan a que el diferencial de los bonos en los países en desarrollo se ha vuelto mucho más sensible a las expectativas sobre las políticas monetarias, especialmente la de Estados Unidos.

Otro aspecto a destacar, es el de las mejoras en la arquitectura financiera internacional. Por una parte, con la mayor aceptación de las cláusulas de acción colectiva en las nuevas emisiones de bonos (aunque existe un elevado porcentaje del stock de bonos que permanece sin esta cláusula). Y por otra parte, con los esfuerzos para reformar el Acuerdo de Basilea (Basilea II).

La recuperación en los flujos de privados de deuda y la reducción del diferencial de los bonos continúa pese a la evidencia de un cambio de tendencia en el ciclo económico de los países desarrollados. Este cambio de tendencia está aumentando los tipos de interés a largo plazo reduciendo el atractivo potencial de la deuda de los países en desarrollo. Esto permite aventurar que el crecimiento de la financiación privada a la deuda crecerá moderadamente en 2004. Al mismo tiempo, la disponibilidad de fondos es probable que esté fuertemente influida por las percepciones de los inversores del riesgo de los países en desarrollo.



EN PORTADA

No obstante, existen todavía serios riesgos. En primer lugar, aumentos en los tipos de interés de los países desarrollados podrían reducir los flujos produciendo correcciones en el diferencial. En segundo lugar, una renovada volatilidad (a causa de los desequilibrios de las economías avanzadas) podría afectar también de forma negativa a los flujos. Finalmente, el tratamiento de la reestructuración de la deuda argentina podría tener una fuerte influencia en el comportamiento de los inversores.

En definitiva, la reciente mejora en la financiación disponible en los países en desarrollo permite la posibilidad de refinanciar la deuda que ya ha sido aprovechada por algunos países en desarrollo deudores. Sin embargo es importante que los prestatarios aprendan las lecciones de las crisis recientes y sean prudentes a la hora de incurrir en nuevos pasivos externos. Especialmente en el caso de posiciones pasivas en moneda extranjera que deberán estar correctamente cubiertas.

Financiación del comercio

Durante las últimas décadas, la financiación comercial a los países en vías de desarrollo ha jugado un papel destacado en su evolución. Esta financiación proporciona no sólo la liquidez necesaria para un comercio eficiente, sino que también es de gran ayuda para superar crisis económicas. Las principales vías de financiación comercial son cinco: bancos comerciales, agencias de crédito a la exportación, compañías de seguro privadas, organismos multilaterales y el crédito de clientes y proveedores.

En términos generales, la financiación comercial a países en vías de desarrollo creció intensamente durante la década de los noventa, si bien la mayor parte de este crecimiento se produjo antes de la crisis

asiática de 1997-98. En esta década los compromisos de los bancos comerciales se cuadruplicaron, las agencias de crédito y las aseguradoras privadas aumentaron su exposición al riesgo en un tercio, mientras que el crédito de las empresas fue relativamente estable.

Más detalladamente, en el caso de la financiación de los bancos comerciales destaca su crecimiento continuado desde 1980, con una media anual de 11 por 100, hasta alcanzar el 25 por 100 de la financiación comercial en su conjunto. No obstante este crecimiento ha estado sujeto a considerables fluctuaciones cíclicas.

En segundo lugar, las agencias de crédito han reducido su importancia relativa frente a las aseguradoras privadas debido fundamentalmente a la ola de privatizaciones en los países emergentes y a la mayor sofisticación del sector privado en el análisis del riesgo político. Pese a que las aseguradoras privadas tienen ventaja al actuar con mayor rapidez y poder cubrir una mayor variedad de riesgos, éstas presentan desventaja al estar muy centradas en crédito a corto plazo y al verse fuertemente afectadas por los shocks de los países desarrollados (11 septiembre, bajos tipos de interés...). Por su parte las agencias de crédito a la exportación también han experimentado un cambio en su objetivo final, reduciendo el crédito comercial o ligado y centrándose más en la ayuda concesional.

Los organismos multilaterales tienen entre sus objetivos apoyar la financiación para transacciones comerciales y ayudar a los países en desarrollo a superar las crisis financieras. Las estrategias seguidas por cada organismo difieren entre sí, si bien las más comunes son las garantías de financiación comercial concedida por bancos locales y facilidades de préstamos a los bancos comerciales.

Finalmente, el crédito comercial de clientes y proveedores ha experimentado



EN PORTADA

un fuerte aumento hasta 1997 para posteriormente caer. El motivo del crecimiento previo a 1997 fue probablemente el mayor acceso a financiación de las empresas de los países en desarrollo así como la mayor información sobre las transacciones que poseen los proveedores y los clientes. El instrumento más destacado en este tipo de financiación comercial es el factoring.

Uno de los aspectos más relevantes de la financiación a los países en desarrollo es el tratamiento recibido por los países prestatarios menos favorecidos. Los bancos comerciales no conceden financiación a los menos favorecidos y se centran en empresas que operan en un contexto internacional o que están participadas por capital extranjero. Las agencias por su parte sí centran su actuación en ayudar a sus empresas nacionales a exportar a los países con alto riesgo o menos favorecidos. Mientras que el crédito de clientes y proveedores se concede principalmente a empresas con actividad internacional o capital extranjero, ayudando a las empresas a acceder de forma indirecta a los mercados internacionales de capital.

Para finalizar, cabe repasar el comportamiento de las diferentes fuentes de financiación en caso de crisis. En primer lugar, los bancos comerciales son partidarios de mantener las líneas de crédito comercial frente a otros préstamos durante las crisis. El motivo es la alta probabilidad de que estos créditos sean respaldados por los bancos centrales y la existencia de bienes materiales de los que apoderarse. Sin embargo existen costes de litigio y costes de reventa que hacen que las reacciones sean diferentes dependiendo de las características de la crisis económica.

En segundo lugar, las agencias de crédito a la exportación reaccionan a las crisis reduciendo sus fondos. No obstante, en las últimas crisis financieras el motivo radica más en una menor demanda de los ex-

portadores de los países industrializados que a una mayor aversión al riesgo de las agencias.

Finalmente, la financiación de clientes y proveedores es la más estable en caso de crisis. Los motivos son la existencia de costes hundidos y de ventajas informacionales en clientes y proveedores. Pese a todo, las reacciones difieren en cada crisis, presentando en cualquier caso un mayor acceso a financiación las empresas con dimensión internacional y capital extranjero.

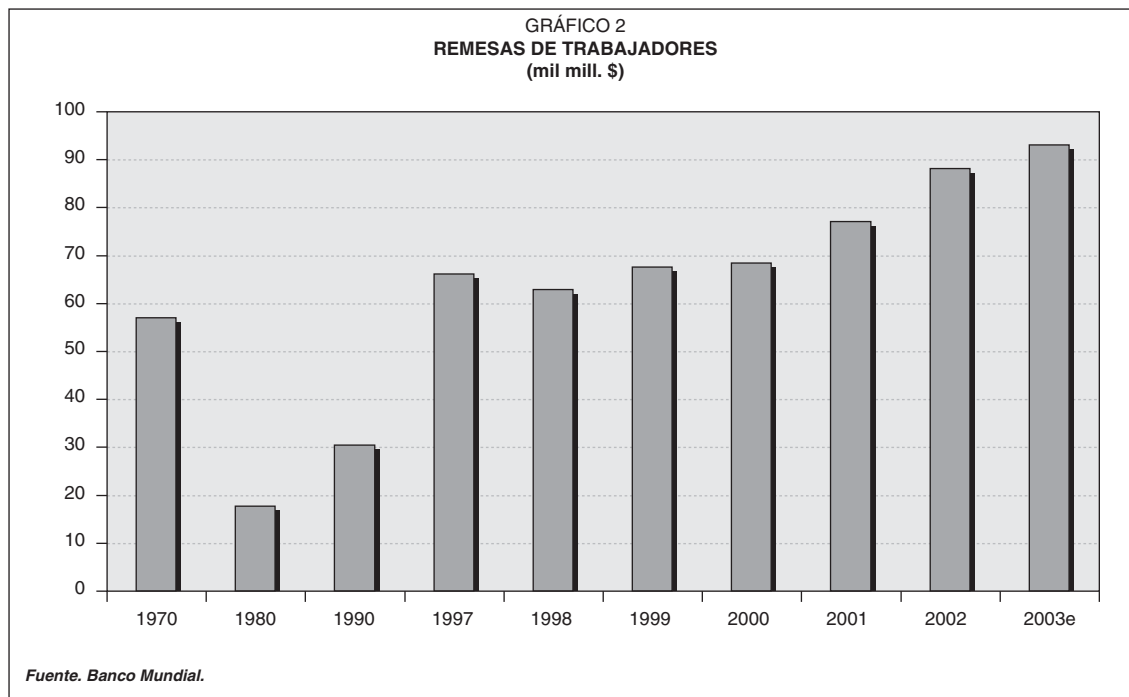
Concluyendo, pese a que los datos disponibles en la actualidad no permiten obtener respuesta a muchas cuestiones acerca de la relación entre la financiación comercial y el desarrollo, la participación en comercio internacional puede ayudar a las empresas de los países menos favorecidos a aumentar su acceso a financiación. Al mismo tiempo cabe destacar que el crédito de proveedores y clientes es el más resistente en caso de crisis frente al crédito de los bancos comerciales. Finalmente, señalar que los gobiernos pueden apoyar el crédito comercial impulsando sistemas financieros eficientes a través de un marco legal apropiado para los documentos electrónicos y la asignación de recibos (*factoring*).

Las remesas de emigrantes

De acuerdo al V Manual de balanza de pagos del FMI, las remesas de emigrantes son los bienes e instrumentos financiero transferidos por los emigrantes que viven y trabajan en una nueva economía a los residentes de la economía en que residían anteriormente. Bajo este concepto agrupamos tres categorías del manual: remesas propiamente dichas, transferencias de capital por parte de los trabajadores y compensaciones a empleados. Hay que tener en cuenta que la importancia de las



EN PORTADA



transferencias informales hace que gran parte de las remesas no sean registradas lo que matiza el valor de las estadísticas disponibles.

En las dos últimas décadas, las remesas de trabajadores emigrantes tanto de los que trabajan en países desarrollados como las de los que trabajan en PEDs de mayor renta per capita se han convertido en una fuente cada vez más importante de financiación externa del desarrollo, tanto en términos absolutos como relativos frente a otras posibles fuentes de financiación. Las remesas crecieron a un ritmo constante en los 90 y lo que llevamos de principio de siglo, alcanzando los 93,0 miles de millones de dólares en 2003. Durante la década de los 90 fueron la fuente más estable de financiación exterior, y, a diferencia de la ayuda al desarrollo, no suponen una carga para los presupuestos públicos.

La importancia de las remesas de trabajadores emigrantes como fuente de divisas difiere considerablemente entre los distintos países en vías de desarrollo.

India, México y Filipinas reciben las mayores cantidades de remesas (más de 5.000 millones de dólares en 2001). Sin embargo, en relación al PIB, dichos flujos resultaron de mayor importancia para economías más pequeñas como El Salvador, Jamaica, Jordania, Nicaragua y Yemen. En los 90 las remesas mostraron un mayor dinamismo en la India, Jordania, Filipinas, Sudán y algunos países de Latinoamérica y el Caribe. De hecho, algunos países en vías de desarrollo han llegado a depender de este tipo de flujos financieros, que en algunos casos llega a convertirse en la fuente más importante de ingreso de divisas.

En términos absolutos, Estados Unidos es el país origen de remesas de emigrantes más importante, si bien estos flujos son de poca importancia relativa para el país. Expresado como porcentaje del total de importaciones la salida de remesas es especialmente grande en el caso de Arabia Saudita, donde alcanza un 30 por 100 del valor de las importaciones, y de otros países de Oriente Medio ricos en recursos na-



EN PORTADA

turales. También excede del 5 por 100 en países tan diversos como Israel, Kazajstán o Suiza.

El *impacto de las remesas* de emigrantes sobre el país receptor se da en *dos niveles*. A nivel microeconómico o individual genera un aumento en la renta de la persona receptora y la reducción de la pobreza en el país. En la medida en que estas remesas están ligadas a la cobertura de necesidades básicas, tales como educación, vestido, comida, vivienda o gastos médicos de los receptores y que tienen un carácter altruista, tienden a ser muy estables y pueden llegar incluso a incrementarse en momentos de crisis económica en el país receptor. Cabe destacar que el envío de remesas por los emigrantes tiende a ser mayor en el caso de emigrantes recientes y tiende a disminuir con el tiempo, reflejando, en parte, el efecto de los procesos de reagrupación familiar. La propensión a enviar remesas es también mayor en los emigrantes temporales que en los permanentes.

A un *nivel macroeconómico*, existe un cierto consenso sobre el efecto favorable de las remesas para el crecimiento económico del país receptor ya que contribuyen a financiar la educación y la salud de los individuos, cuestiones ambas que han sido identificadas, entre otras, por la teoría del crecimiento endógeno como condicionantes claves del crecimiento económico.

Resulta necesario mencionar que, pese al interés muy reciente del estudio de las remesas desde una perspectiva teórica, se han detectado algunos problemas potenciales para los países donde esta fuente de financiación resulte de especial relevancia. En particular, algunos autores mencionan la posibilidad de que las remesas supongan un desincentivo al trabajo de sus receptores, que aumenten la desigualdad en el país, o que, si son suficientemente grandes, tengan un efecto apre-

ciatorio sobre la moneda como cualquier otro tipo de entrada de divisas.

En cuanto a la evolución reciente de los flujos por remesas, destacamos que al alcanzar en 2003 una cifra estimada de 93.000 millones de dólares, se igualaron al 8 por 100 de la inversión doméstica de dichos países. Las remesas crecieron en 2003 pese a que la debilidad de los mercados laborales de los países desarrollados hacía presagiar lo contrario, lo que no hace sino confirmar su característica de estabilidad frente al ciclo. De este modo, las remesas se mantienen como el segundo flujo más importante de recursos hacia los países en desarrollo detrás de la inversión extranjera directa, doblando en tamaño a la financiación oficial neta.

Latinoamérica y el Caribe siguió siendo la mayor zona receptora de remesas con prácticamente 30.000 millones de dólares, casi un tercio del total. El Sur de Asia y la zona del Este de Asia y Pacífico recibieron 18.000 millones de dólares aproximadamente y el África subsahariana 4.000 millones.

En cuanto a la distribución de las remesas por categorías de renta per capita dentro de los países en desarrollo señala a los países de renta media-baja y de renta alta como los mayores receptores (aproximadamente 44.500 millones de dólares cada categoría). Sin embargo, no hay que olvidar que es en los países de renta más baja donde estos flujos tienen mayor impacto económico. Así, significan en media el 2,9 por 100 de su PIB y el 12,1 por 100 de la inversión doméstica, produciendo los efectos mencionados anteriormente.

Conclusiones

Existen cuatro grandes fuentes de financiación al desarrollo: la inversión extranjera directa, la inversión en cartera, los flujos



EN PORTADA

CUADRO 5 DISTRIBUCIÓN REGIONAL DE LAS REMESAS DE EMIGRANTES (Miles de millones de dólares)				
Región	2001	2002	2003	2001-03 (%)
Este de Asia y Pacífico	13,7	17,0	17,6	28,9
Europa y Asia central	10,2	10,3	10,4	1,9
Latinoamérica y el Caribe	22,9	26,8	29,6	29,3
Oriente Medio y Norte de África	13,2	13,0	13,0	-1,2
Sur de Asia	13,1	16,9	18,2	38,7
África subsahariana	3,9	4,1	4,1	3,5
Total	77,1	77,1	93,0	20,7
Fuente: FMI, Balance of Payments Yearbook y Banco Mundial.				

de deuda privados y los flujos oficiales de financiación al desarrollo. En este estudio se ha tratado la evolución cronológica de la estructura de la financiación exterior de los PEDs.

Los antecedentes de la actual estructura de financiación exterior de los PEDs se sitúan en la década de los 70 cuando se produjo la *privatización de los flujos de financiación al desarrollo*. La Ayuda oficial al desarrollo, que suponía un 60 por 100 de dichos flujos anteriormente, redujo mucho su importancia en favor de los flujos de deuda privada (en forma de préstamo bancario) proveniente, en gran medida, del mecanismo conocido como reciclaje de los petrodólares vía los mercados financieros internacionales. Esto produjo que se disparasen los ratios de endeudamiento de los PEDs.

La década de los 80 estuvo marcada en su inicio por la *crisis de la deuda*. Se pueden identificar los culpables en ambos lados (acreedores y deudores) por fallos de prudencia y de falta de corresponsabilidad. La consecuencia fue una gran caída del crédito bancario, mientras que los otros flujos financieros: ayuda oficial, IDE aumentaron mucho su importancia en términos relativos. Los intentos de solución de la crisis no lograron los objetivos deseados durante la década.

En la primera mitad de la década de los

90 se produjo la recuperación de la *confianza en el mercado*. El plan Brady (1989) y las modificaciones posteriores de los tratamientos de reducción de la deuda encauzaron la solución de la crisis, por un lado, abriendo de nuevo los mercados financieros internacionales a los PEDs. Por otro lado, *se dispararon los flujos de IDE* hacia países en desarrollo.

Sin embargo, es necesario matizar lo anterior, diciendo que tanto *los flujos de IDE como los flujos de deuda privada estuvieron altamente concentrados en un número reducido de países*. Sobre todo en países de renta media y dentro de los de renta baja, en exportadores de materias primas (petróleo, minerales.) Los flujos oficiales siguieron manteniendo su gran importancia para los PEDs de renta baja.

La crisis financiera asiática puso de relieve algunas deficiencias de la situación durante los primeros años 90. En particular la vulnerabilidad tanto de los PEDs como de los países desarrollados, cada vez más integrados financieramente con ellos, ante vuelcos repentinos de los flujos de capital privados. Sin embargo, esta crisis no supuso un cierre del acceso de los PEDs a los mercados financieros internacionales. De hecho los flujos de deuda privada netos se recuperaron ante la sensación de que tanto las economías involucradas (principalmente en el sudeste de Asia) como las instituciones financieras internacionales habían llevado o estaban llevando a cabo las reformas necesarias para evitar este tipo de crisis. La IDE sin embargo, salvo casos como el del área de Asia y el Pacífico, aún no ha emprendido definitivamente una senda al alza.

El análisis pormenorizado de las diferentes vías de financiación, muestra en primer lugar, que la *IDE* en países en desarrollo creció de forma acelerada y claramente superior a la tendencia de la IDE global en los primeros 90. Desde la crisis



EN PORTADA

asiática ha caído pero menos que la global (con lo que aumenta su importancia relativa). Está muy concentrada regionalmente. Asia y Pacífico es el primer área de destino desde 1985 (excepto el año 99) y acumula el 50 por 100 del total. Dentro del área destaca que China ha desbancado a los Estados Unidos como primer receptor mundial de IDE. Además la tendencia de la IDE en la zona es al alza pese a la tendencia general a caer. Latinoamérica ha perdido gran parte de su peso. Destacan Brasil y México. El bloque del Este de Europa vivió un auge con máximo histórico en 2002 pero, de nuevo, con alta concentración (2/3 de los flujos a solo 5 países). En África, por último, cabe distinguir dos patrones: la concentración en países exportadores de materias primas y la alta sensibilidad a eventos políticos de la IDE en África del Norte y Oriente Medio.



EN PORTADA

En segundo lugar, *los flujos oficiales de financiación al desarrollo* han estado marcados por una mayor estabilidad que el resto de flujos, si bien, desde el máximo en 1991 han sufrido un retroceso paulatino tanto en términos absolutos como relativos. Se han planteado dudas sobre su eficacia relacionadas con la corrupción en los países de destino y ese es un punto que ha merecido gran atención últimamente por parte de las instituciones financieras internacionales. El Consenso de Monterrey (Marzo 2002) pretende servir para mejorar la eficiencia de la ayuda promoviendo la mayor coordinación entre los donantes, así como reformas institucionales en los países de destino. Por último destacar la iniciativa de alivio de la deuda para los países HIPC que ha supuesto una mejora sustancial para los países que han logrado terminar el proceso.

Los flujos privados de deuda hacia los países en desarrollo son tradicionalmente

volátiles por su alta sensibilidad a sucesos tanto de orden político como económico en dichos países. Algo demostrado en la crisis asiática. Entre los patrones de su evolución en las últimas décadas, destacan la alternancia de las expansiones del crédito bancario, por un lado, y de las emisiones de deuda en bonos, por otro. En los últimos tiempos los auges de la deuda han sido por la vía de los bonos, con las dificultades que ello implica en caso de impagos. En 2003 la combinación de la recuperación en la oferta de financiación con una demanda más moderada por las mejoras de posición de balanza por cuenta corriente de los PEDs ha propiciado reducciones en las primas de riesgo y un comportamiento al alza de estos flujos.

La financiación del comercio creció mucho en los primeros 90. Se puede destacar el aumento en la presencia de aseguradoras privadas frente a las agencias oficiales, pese a que estas últimas siguen siendo críticas a la hora de operar con países de más alto riesgo o en términos concesionales.

Finalmente, *las remesas de emigrantes*, no son estrictamente una fuente de financiación (en la medida en que no se reflejan en la cuenta financiera de la balanza de pagos), pero su importancia ha crecido muchísimo en las dos últimas décadas lo que ha aumentado su atractivo para el estudio. En los 90 fueron la vía de financiación más estable. Su impacto se produce a dos niveles: un nivel microeconómico de reducción de la pobreza y aumento de la renta per cápita en el país receptor y un nivel macroeconómico, ya que, en la medida en que se trata de dinero utilizado frecuentemente en la educación y la salud de sus receptores, puede promover el crecimiento económico del país por mejora de su capital humano.