

INTEGRACIÓN REGIONAL Y DESARROLLO:

¿FINANCIAMIENTO ASIMÉTRICO?

Liz Ileana Rodríguez Gámez^{*/}

María del Carmen Rodríguez López^{**/}

RESUMEN

Los bancos subregionales de desarrollo (BSD) son los nuevos *players* en la región de América Latina y el Caribe (ALC), siendo la gran mayoría de ellos creados bajo el auspicio de los procesos de integración económica en la región. Sin embargo en el actual contexto de intensificación de la globalización, de redefinición hacia el interior de los bloques comerciales, y en un contexto de incertidumbre financiera, los BSD tiene la oportunidad de consolidarse como actores financieros y de apoyo al desarrollo. Por ello el objetivo de este ensayo es realizar una primera aproximación a la BSD en ALC para ayudarla en su proceso de introspección y (re)definición. Para ello se realiza un análisis estadístico comparativo y exploratorio de las diferencias en el financiamiento de la BSD, toman como ejemplos a la Corporación Andina de Fomento (CAF), el Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (Fonplata), y el Banco de Desarrollo de América del Norte (BDAN). En el texto se analizan las principales características de banca en su tarea de financiamiento, teniendo como principal fuente de información la construcción de una base de datos de proyectos financiados al cierre del año 2012. Entre los principales resultados encontramos un financiamiento asimétrico en función del grado de especialización y diversificación de la cartera de proyectos, así como a nivel de la región que atiende la banca, es decir, entre el financiamiento de Norteamérica y Suramérica.

^{*/} Economista y doctora en Geografía por la Universidad de Arizona. Profesora Investigadora de El Colegio de Sonora. Teléfono: +52 (662) 259-5300. Correo electrónico lrodriguez@colson.edu.mx

^{**/} Economista y estudiante del doctorado en Integración Económica, Universidad de Sonora. Profesora del Departamento de Economía de la Universidad de Sonora. Teléfono: +52 (662) 259-2167. Correo electrónico carmenr@pitic.uson.mx

Palabras clave: Integración regional, Financiamiento de infraestructura, Banca subregional de desarrollo.

1 INTRODUCCIÓN

Los bancos subregionales de desarrollo (BSDs) han recibido poca atención, y solo han comenzado a ser reconocidos en tiempos recientes. El surgimiento de éstos no es un hecho menor, ya que representan una alternativa a la banca multilateral de desarrollo (BMD), tales como el Banco Mundial (BM), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Fondo Monetario Internacional (FMI), que han sido las clásicas fuentes de créditos de los gobiernos latinoamericanos. Pese a su reciente protagonismo, la BSD enfrenta un contexto adverso de prolongada inestabilidad y volatilidad de los mercados financieros internacionales que la sumerge en dos debates. El primero de ellos cuestiona el destino del financiamiento, el propósito del préstamos y bajo qué condiciones deben éstos ser otorgados (Gurria & Volcker; 2001; Birdsall, 2001; Griffith y Ocampo, 2010). Además, dadas las repercusiones a nivel mundial de la crisis económica estadounidense de 2008 y la crisis europea de la deuda, el segundo debate que ha emergido se relaciona con la (in)operatividad financiera del sistema (Wray, 2009) y las crecientes necesidades de financiamiento en regiones de América Latina, así como en el Este de Europa, África y Asia.

En este proceso de “introspección” en el cual se encuentra la BSD para la (re)definición de su futuro (Orr & Kennedy, 2008), así como su intervención en el (re)diseño de las prácticas de regulación del sistema financiero (Rosales, 2010) que le permitan redefinir sus objetivos hacia una participación mucho más activa (Titelman & Uthoff, 2004), los países de la región deben aprovechar para impulsar iniciativas de desarrollo que cumplan con los objetivos de los procesos de integración. Así, en la medida en que los gobiernos de la región controlen el origen y destino de los recursos de la BSD, se influye directamente en los objetivos económicos y

políticos fundamentales de los países, que frecuentemente no son sujetos de apoyo y financiamiento de fuentes internacionales tradicionales.

Por ello resulta imprescindible conocer la manera en que opera la BSD en apoyo a los procesos de integración económica regional. De ahí que el objetivo de este ensayo es realizar un análisis estadístico comparativo y exploratorio de las diferencias en el financiamiento de la Banca Subregional de Desarrollo (BSD) en América Latina; para lo cual se toman como ejemplos a la Corporación Andina de Fomento (CAF), el Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (Fonplata), y el Banco de Desarrollo de América del Norte (BDAN). Para ello se analizan las principales características de la BSD en su tarea de financiamiento, teniendo como principal fuente de información la construcción de una base de datos de proyectos financiados al cierre del año 2012; ésta acumula, sistematiza y caracteriza a los BSD seleccionados.

Es por ello que el presente ensayo está estructurado en 5 secciones además de la presente introducción. La sección 2 ofrece una breve visión de los procesos de integración económica y la cooperación financiera en la región. La sección 3 revisa algunos elementos de la banca subregional de desarrollo (BSD) y realiza una breve descripción de la operación de los tres casos a ser analizados. La sección 4 contiene una descripción de la cartera de proyectos, su distribución sectorial y las estrategias de financiamiento por BSD. En la sección 5 se realiza un análisis estadístico de los proyectos para indagar sobre las diferencias en el financiamiento de la BSD. Finalmente se resumen los principales hallazgos y se plantean posibles explicaciones.

2 INTEGRACIÓN ECONÓMICA Y COOPERACIÓN FINANCIERA

Dado que las instituciones financieras operan a través de una red que condiciona de modo fundamental el desarrollo integral de los países y de la economía internacional, su actividad está orientada al financiamiento del desarrollo global, la estabilidad financiera, la cooperación

financiera y el desarrollo regional (Calvo, 2000). De ahí que los temas de la integración económica y el regionalismo se han tornado cada vez más importantes en el contexto actual de la economía mundial (Mansfield & Milner, 1999). De igual forma, los procesos de cooperación financiera y monetaria en las regiones han estado estrechamente ligados a la integración comercial de los países; de ahí que los procesos de regionalización se estén construyendo como sistemas de integración regional (Santos, 2010).

América Latina y el Caribe (ALC) es una de las regiones del mundo en desarrollo que más avances ha registrado en materia de integración económica. A partir de la década de los 1960s comenzaron a desarrollarse diversos procesos de integración económica y financiera en América Latina y el Caribe (Hafianti & Brugger, 2010). Para finales del siglo XX el modelo de integración en la región, caracterizado por la liberalización comercial y la orientación al mercado en detrimento del Estado, bajo los lineamientos del Consenso de Washington (Williamson, 1990), representó una ruptura estructural importante con el pasado. El modelo de sustitución de importaciones introducido a partir de la década de los 1950s fue remplazado por un modelo de libre comercio y con mayor orientación al mercado (Tres & Pascual, 2012:3). En la década de los 1990s la geometría de integración se expandió con un creciente hincapié en acuerdos Norte-Sur, y en una nueva generación de acuerdos Sur-Sur en la región. Además las instituciones subregionales de integración fueron complementadas por los países con una cooperación funcional que pasó a formar parte de la agenda de integración, particularmente en el área de la infraestructura regional (Tres & Pascual, 2012:5).

En los últimos años las relaciones entre los países de ALC se han hecho más complejas y estrechas. Sus componentes incluyen diversos aspectos, tales como convenios esencialmente comerciales (e.g. Tratado de Libre Comercio de América del Norte - TLCAN, Comunidad Andina - CAN, Mercado Común del Sur - MERCOSUR), y foros políticos como la Unión de Naciones

Suramericanas (UNASUR); proyectos de infraestructura física, como carreteras y gasoductos; y aspectos ambientales, entre otros. Un aspecto particularmente relevante en este proceso es que muchas de estas iniciativas y acuerdos están siendo promovidos y financiados por un conjunto de “Instituciones Financieras Regionales” (IFRs) que operan como fondos o bancos subregionales de desarrollo (BSD) y que tienen la particularidad de estar en manos de los propios gobiernos de la región.

Muchas de estas instituciones en la región surgieron en el contexto de la integración económica, por lo que los procesos de cooperación financiera y monetaria han estado estrechamente ligados a la integración comercial de los países de ALC. Por ejemplo, el crecimiento del comercio intrarregional dio pie a la creación de instituciones orientadas a facilitar los pagos de las transacciones comerciales entre los países de la región, lo que condujo al establecimiento de cámaras o convenios de compensación de pagos en los años 60's (Titelman, 2004). Así, en 1965 se implementó el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos (CPCR) de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI). Paralelamente a éstos se crearon instituciones financieras que permitieron enfrentar de manera colectiva los problemas derivados de la escasez de ahorro y los sistemas financieros pocos desarrollados. Ejemplo de ello fue la Corporación Andina de Fomento (CAF) que surgió en 1968 para atender a los países de la Comunidad Andina de Naciones (CAN). Más tarde se creó, en 1971, el Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (Fonplata), como órgano financiero del Tratado de la Cuenca del Plata y cuyo mandato se centra en la provisión de infraestructura física.

En este contexto, los países de ALC avanzaron significativamente en la construcción de una institucionalidad para la cooperación y la integración financiera; además de promover el financiamiento de la inversión productiva y social mediante la banca de desarrollo. Sin embargo, esta institucionalidad no estuvo exenta a la crisis financieras de la región en la década de los

1980s, la cual afectó negativamente la cooperación y la integración financiera regional, con excepción de las instituciones de los países de la Comunidad Andina, que mostraron un mayor dinamismo en esos años (Sagasti, 2002). A partir de la década de los 1990s los acuerdos de integración financiera se reactivaron, teniendo como antecedentes las reformas en los acuerdos comerciales y de integración económica que imponía el regionalismo abierto. Así la Comunidad Andina de Naciones (CAN) y el Mercado Común del Sur (MERCOSUR) modificaron sus acuerdos y agendas de integración. En este contexto la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte en 1994 significó para México un proceso de integración comercial, en donde se negoció la creación de Banco de Desarrollo de América del Norte (BDAN) y el financiamiento de infraestructura en localidades de la frontera de Estados Unidos y México.

3 LA BANCA SUBREGIONAL DE DESARROLLO (BSD)

3.1 Principales características

Los BSD son intermediarios financieros internacionales cuyos accionistas incluyen a los países “prestatarios” y los “contribuyentes” o “donantes”. Los BSD tienen una peculiar estructura de capital que distingue entre “capital exigible” y “capital pagado”, lo que les permite movilizar recursos de los mercados financieros en forma muy eficiente y luego prestarlos a los países miembros en condiciones más favorables que las que les ofrecen estos mercados (Sagasti, 2002). Pese a tener una estructura de financiamiento similar a la Banca Multilateral de Desarrollo (BMD), la BSD muestran varias particularidades que las distinguen de ésta. Primero, son “regionales” en el sentido que enfocan y se estructuran para actuar en América Latina, o en subregiones a su interior. Segundo, sus autoridades y el proceso de toma de decisiones están en manos de los gobiernos de la región. Tercero, su enfoque principal se encuentra en financiamientos convencionales, de proyectos en infraestructura y energía, la expansión empresarial privada o la cooperación técnica (Gudynas, 2008). Las funciones de la BSDs han evolucionado a través de los años y de acuerdo a las necesidades de la región. Así, sus

funciones se desarrollan en ámbitos cada vez más diversos y utilizando un amplio y especializado conjunto de mecanismos financieros, así como servicios.

3.2 Estudios de caso de la BSD en ALC

3.2.1 La Corporación Andina de Fomento (CAF)

La CAF, fundada en 1966, inició actividades en los años 70s en apoyo al desarrollo sostenible e integración en la región integrada por Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y la República Bolivariana de Venezuela (Sagsati, 2002; Titelman, 2006). Para la década de los 1990s la CAF abrió su capital accionario a otros países, lo cual permitió ampliar tanto la base operativa de la institución como su dimensión integracionista lo que le da a la corporación un contenido regional mucho más amplio. Entre sus accionistas se encuentran 18 países y 14 bancos privados de la región,¹ los cuales están representados en una Junta Directiva en donde el mayor poder de decisión recae sobre los cinco países andinos fundadores. Los principales accionistas (países Andinos) poseen cerca del 96% del capital accionario, siendo por ellos los principales receptores de fondos; el porcentaje restante se distribuye entre Brasil, Chile, España, Jamaica, México, Paraguay, República Dominicana, Trinidad y Tobago, y Uruguay (Titelman, 2006). Esta composición accionaria, que facilita no solo que los países andinos participen activamente en la definición de los objetivos de la CAF, junto al hecho de que los propietarios del capital son a su vez los prestatarios son factores clave que la diferencia de otros BMD que operan en la región (Hamerschlag, 2008; Titelman, 2006). Para el inicio de sus operaciones el capital autorizado fue de US\$ 100 millones y el suscrito de US\$ 25 millones.

Según el Acuerdo Constitutivo, la CAF concede préstamos y extiende líneas de crédito a corporaciones, entidades financieras y al sistema bancario público para el financiamiento del

¹ Hasta la fecha comprenden los siguientes países: Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú, República Bolivariana de Venezuela, Argentina, Brasil, Chile, Costa Rica, Jamaica, México, Panamá, Paraguay, República Dominicana, Trinidad y Tobago, y Uruguay; además de España y Portugal (CAF, 2012).

comercio exterior y de operaciones que requieran capital de trabajo (CAF, 2012). Además pone a disposición del sector financiero crédito globales y líneas de crédito para canalizar recursos hacia diversos sectores productivos. Asimismo, ofrece a los gobiernos y sus organismos servicios de banca de desarrollo para financiar, sobre todo, proyectos prioritarios de infraestructura e integración. Ofrece también servicios de banca de inversiones, como participación accionaria, adquisición y garantías para la emisión de títulos, y estructuración y financiamiento de proyectos de garantías limitadas. Además, provee financiamiento para proyectos orientados a promover el desarrollo humano y la integración de grupos marginados como los pueblos indígenas (Titelman, 2002).

Si bien la principal función del CAF es la de generar recursos financieros también desempeñar un papel importante en la estabilización de los flujos y en la provisión de financiamiento contracíclico (CAF, 2012). La infraestructura física para la integración y otros temas clave para la cohesión regional constituyen pilares estratégicos de la misión institucional de la CAF. Además ante críticas de organizaciones no gubernamentales (ONGs) y civiles la CAF define tres nuevas direcciones: Medio Ambiente, Desarrollo Social y PyME-Microfinanzas. Adicionalmente, para dar mayor promoción y especialización al área social, CAF crea otras dos instancias; una para fortalecer los temas de desarrollo comunitario y cultural y otra para promover los temas de gobernabilidad y liderazgo en la región (CAF, 2010). Dentro de su modalidad operativa la CAF provee seguros contra riesgo político y garantías de inversión a instituciones financieras y empresas privadas (Sagasti, 2002); además ofrece asistencia técnica a través de fondos especiales, generalmente de carácter no reembolsable (CAF, 2008).

3.2.2 El Fondo de la Cuenca del Plata (Fonplata)

El Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (Fonplata) fue creado en 1971 por acuerdo entre Argentina, Bolivia, Brasil, Paraguay y Uruguay, tras la firma del Tratado de la

Cuenca del Plata en 1969, que buscó unir esfuerzos para promover el desarrollo económico y la integración física de la Cuenca del Plata (Nohlen y Fernández, 1976). La región de la Cuenca del Plata se extiende por los cinco países firmantes y abarca 3.1 millones de km². El fondo comenzó a operar en 1977 con un capital inicial de 160 millones de dólares. Argentina y Brasil aportaron un 33% cada uno, mientras que Bolivia, Paraguay y Uruguay aportaron cada uno un 11% del capital inicial (Fonplata, 2010; Nohlen & Fernández, 1976). A pesar de la diferencia en la capitalización inicial, el poder de voto es similar para todos los países fundadores.

El fondo, está destinado a financiar estudios de pre-inversión, proyectos de inversión, cooperaciones técnicas (rembolsables y contingentes), entre otras. Para ello, dispone de recursos propios u otras fuentes que podrían ser captados de Organismos Financieros Internacionales a través de cofinanciamientos (BID-Fonplata, CAF-Fonplata, BANDES-Fonplata, y Banco de desarrollo de China). El fondo además integra tres comisiones mixtas claves: el Comité Conducción Técnica (CCT) de la Iniciativa para la Integración de la Infraestructura Suramericana (IIRSA) y el Comité Intergubernamental Coordinador de los Países de la Cuenca del Plata. Todas estas comisiones están directamente involucradas con temas de integración (SELA, 2011). Se otorga prioridad a los proyectos orientados hacia la infraestructura física, así como también, a inversión social en educación, salud, infraestructura básica, provisión de agua potable, producción agropecuaria e industrial y proyectos de carácter ambiental (Fonplata, 2010).

3.2.3 El Banco de Desarrollo de América del Norte (BDAN)

El BDAN fue establecido por los gobiernos de México y Estados Unidos en 1994, como producto de las negociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) entre México, Estados Unidos y Canadá (Rodríguez, 2007). El objetivo del banco es ofrecer mecanismos de financiamiento para proyectos de infraestructura ambiental en la frontera

México - Estados Unidos, la cual comprende actualmente la franja de 100 km al norte y hasta 300 km al sur de la línea divisora internacional (Rodríguez y Rodríguez, 2012). El banco quedó constituido con 3 mil millones de dólares y bajo el criterio de equidad, entre los dos países fundadores, en temas referentes a la capitalización, representatividad en el consejo de administración y distribución de los recursos del banco (Brown, 2001).

Para que un proyecto de infraestructura ambiental sea financiado por el BDAN es requisito indispensable la certificación de la Comisión de Cooperación Ecológica Fronteriza (Cocef), institución emanada también de las negociaciones del TLCAN. Una vez certificado el proyecto, se selecciona el financiamiento adecuado. Si bien el crédito es la principal estrategia de financiamiento, también es cierto que el banco ha tenido que buscar nuevos mecanismos para financiar proyectos en Estados Unidos, donde se puede tener acceso a mejores condiciones de financiamiento e inclusive de tasa cero y recursos no reembolsables ofrecidos por agencias gubernamentales (Brown, 2001; Rodríguez, 2007). Por ello se creó el *Border Environmental Infrastructure Fund* (BEIF) con recursos presupuestales de la *Environment Protection Agency* (EPA) de Estados Unidos. También ha sido necesario crear fondos con utilidades retenidas del banco para financiar proyectos prioritarios; este es el caso del Fondo de Inversión para la Conservación del Agua (FICA) y el *Solid Waste Environmental Program* (SWEP) para el financiamiento de proyectos de residuos sólidos.

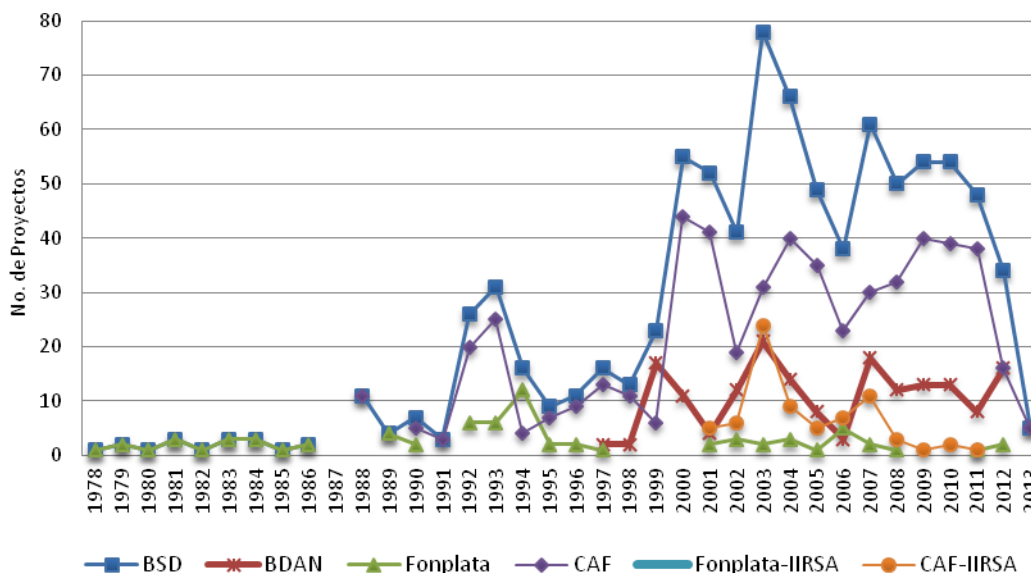
4 ANÁLISIS DEL FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS

4.1 Cartera de proyectos

La composición sectorial de la cartera de los BSDs y su evolución a lo largo del tiempo constituyen un buen indicador del grado de especialización institucional. Al crecer y madurar, estos bancos comenzaron a participar en sectores y proyectos de desarrollo más complejos, en los cuales es menos probable que el sector privado u otras instituciones financieras

intervengan, tal es el caso de los sectores sociales y ambientales. En el gráfico 1, se puede observar la evolución de los BSDs bajo estudio. En los últimos tres decenios, estas instituciones ha incrementado sus préstamos, pese a que algunos bancos se crearon hace más de 40 años. Sin embargo, a partir del año 2000 y hasta el 2012 se registró un aumento sustancial en el número de proyectos financiados, 680 proyecto entre las tres BSDs, lo que significa en promedio 52 proyectos por año. La CAF ha sido un actor clave en el crecimiento y desarrollo de la región suramericana, de tal manera que actualmente es la principal fuente de financiamiento de infraestructura para la región. A la fecha la CAF ha financiado 681 proyectos de infraestructura, apoyando en promedio 22 proyectos por año. Por su parte el Fonplata solo ha financiando 2 proyectos en promedio por año para totalizar 77 proyectos. En cuanto al BDAN, si bien tiene pocos años de operación en relación a la CAF y Fonplata, a la fecha a apoyando en promedio 10 proyectos por año para acumular 174 proyectos (gráfico 1).

Gráfico 1. Evolución del financiamiento de la Banca Subregional de Desarrollo (BSD) a proyectos de infraestructura.



Fuente: Elaboración propia en base a informes anuales, actas administrativas de los proyectos e informes trimestrales financieros de las instituciones financieras en estudio.

En cuanto a la distribución de la cartera de proyectos por región, se observa en el gráfico 2 que la CAF representa el 62.7% de total de los proyectos financiados por la BSD, además del apoyo que esta banca ha proporcionado en los proyectos de la iniciativa IIRSA, los cuales representan el 8.5% de los proyectos financiados. En la región de la Cuenca del Plata, que forma parte hoy de la macro región MERCOSUR, se concentra el 8.5% de los proyectos financiados por Fonplata, éstos también forma parte de IIRSA financiando el 0.3% de los proyectos, principalmente estudios de pre-factibilidad. En lo que respecta a la región de América del Norte, específicamente en la frontera México-EE.UU, el BDAN financió el 20% de los proyectos.

En cuanto a la evolución que ha tenido la BSD en los países donde reside el proyecto, se puede observar en el gráfico 3 que en los países de Suramérica tiene un mayor número de proyectos financiados a través de la CAF y Fonplata; del total de los 698 proyectos financiados por estas dos bancas, Bolivia concentran un mayor numero, seguido por Ecuador, Venezuela, Colombia, y Perú entre otros (gráfico 3). Es importante señalar que Brasil y Argentina cuentan con una considerable cartera de proyectos, entre los dos suman 122 proyectos; con un menor número de proyectos se encuentran Paraguay y Uruguay.² En el caso de la región de América del Norte, área de acción del BDAN, y donde solo intervienen dos países México y EUA, en total se tienen 174 proyectos de los cuales 77 son para México y el resto para EUA (gráfico 3).

² En el caso de los países de Centroamérica, como Panamá, Costa Rica y México, que recientemente se incorporaron a la CAF se han registrado importantes préstamos. En el caso de Chile solamente se tienen registrado un proyecto como apoyo extraordinario ofrecido por la CAF para hacer frente a las emergencias de los terremotos.

Gráfico 2. Distribución porcentual de la cartera de proyectos por Banca Subregional de Desarrollo (BSD).

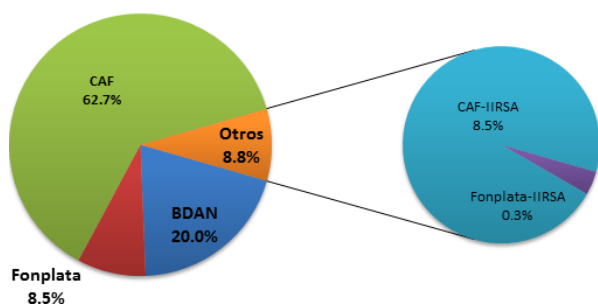
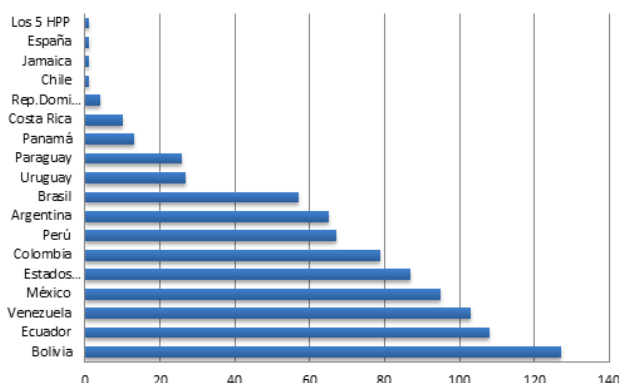


Gráfico 3. País donde reside el proyecto financiado por la Banca Subregional de Desarrollo (BSD) (Número de proyectos)



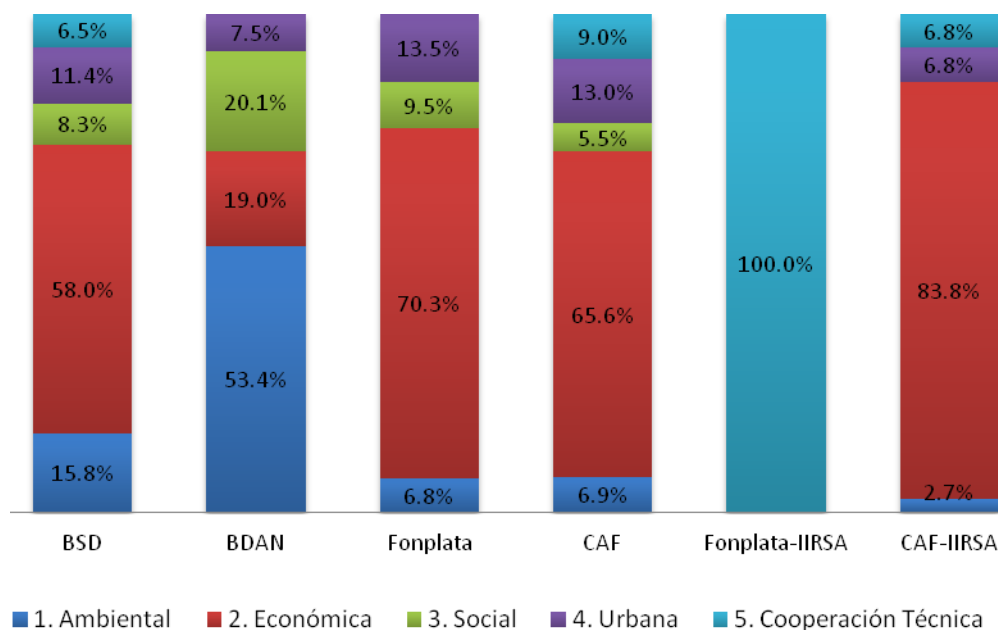
Fuente: Elaboración propia en base a informes anuales, actas administrativas de los proyectos e informes trimestrales financieros de las Instituciones en estudio.

4.2 Distribución sectorial

En cuanto al sector de infraestructura que financia la BSD, fue necesario categorizar los proyectos de infraestructura física por tipo (ambiental, económica, social, urbana y cooperación técnica) los cuales a su vez están clasificadas por sectores.³ El financiamiento de proyectos de infraestructura de la BSD se ha concentrado en proyectos de tipo económico, con una participación del 58%, le siguen en orden de importancia los proyectos ambientales y los de infraestructura urbana (gráfico 4). Tanto la CAF como el Fonplata se especializan en proyectos de infraestructura económica, mientras que el BDAN lo hace en proyectos ambientales.

³ Los tipos y sectores de infraestructura son los siguientes: ambiental (residuos sólidos, aguas residuales, y otros proyectos ambientales), económica (transporte marítimos, ferrocarrilero, aéreo, y transporte de carga; carreteras, energía, sector rural, programas de apoyo para la reconversión sectorial, Pyme, operaciones de comercio exterior y los proyectos para infraestructura para corredores viales de integración), urbana (pavimentación, drenaje y alcantarillado y vivienda, además de sectores urbanos- económicos, como transporte y telecomunicaciones), social (salud, educación e investigación social y multisectoriales), y proyectos de cooperación técnica.

Gráfico 4. Distribución de proyectos por tipo de infraestructura

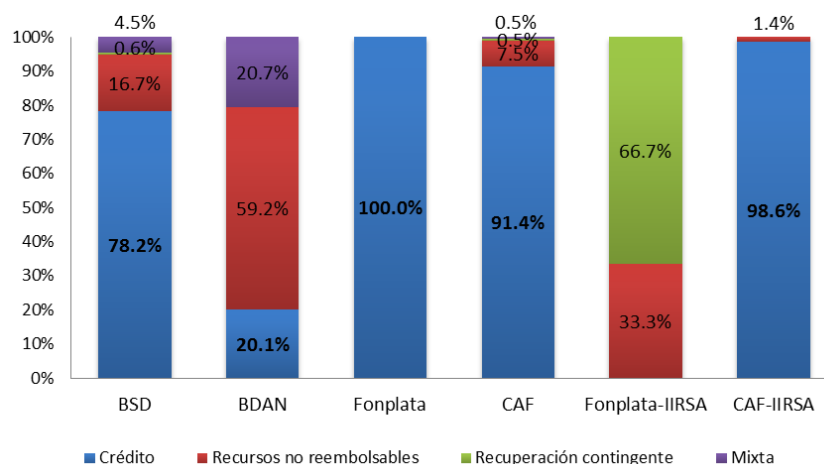


Fuente: Elaboración propia en base a informes anuales, actas administrativas de los proyectos e informes Trimestrales financieros de las Instituciones financieras en estudio.

4.3 Estrategia financiera

Por estrategia de financiamiento, la BSD ha financiado el 78.2% del total de los proyectos a través de un crédito, le sigue en orden de importancia los recursos no reembolsables (RNR) que representan el 16.7%, con una estrategia mixta (crédito y RNR) se apoyó a el 4.5% de los proyectos y finalmente la recuperación contingente se ha utilizado solo para el 0.6% de los casos (gráfico 5). Por tipo de BSD, el BDAN ha otorgado apoyos a través de RNR en más de la mitad de los proyectos, y solo el 20.7% a través de crédito. Esta situación es muy diferente en el caso de la CAF en donde casi la totalidad de los proyectos se ha financiado vía crédito, incluso en aquellos proyectos dentro de la estrategia IIRSA. En el caso de Fonplata la totalidad de proyectos se ha financiado con un crédito, pero aquellos dentro de la estrategia IIRSA se han hecho con RNR o recuperación contingente (gráfico 5).

Gráfico 5. Estrategia de participación de la BSD en el financiamiento de infraestructura



Fuente: Elaboración propia en base a informes anuales, actas administrativas de los proyectos e informes Trimestrales financieros de las Instituciones financieras en estudio.

5 ¿DESIGUALDADES EN EL FINANCIAMIENTO?

5.1 La aportación de la BSD a los proyectos

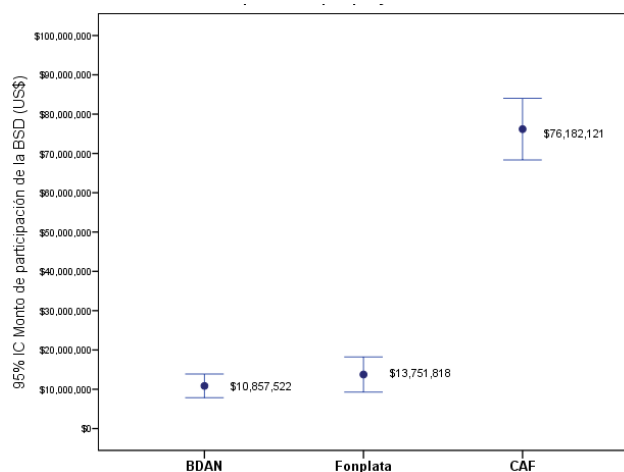
Actualmente la BSD cuenta con una cartera de poco más de US\$ 50 mil millones que financian en conjunto el 32.1% del costo de los proyectos que se han llevado a cabo en los países donde opera alguna de las BSD estudiadas. En promedio, la BSD ha financiado US\$ 57.6 millones por proyecto, es decir el 67.7% del costo; sin embargo hay una gran variabilidad en el monto aportado que oscila entre US\$ 6 mil hasta US\$ 630 millones (tabla 1). No obstante por tipo de banca son notorias ciertas diferencias; por ejemplo, el BDAN aporta por proyecto US\$ 20 millones, Fonplata US\$13.8 y CAF US\$ 57.6 millones. En relación al costo del proyecto, el porcentaje de financiamiento también observa diferencias; el BDAN financia el 45% del costo, la CAF el 71.4% y el Fonplata lo hace en un mayor porcentaje que promedia 86.7% (tabla 1). Claro está que las diferencias mencionadas anteriormente se asocian en mayor o en menor medida al tamaño de cada una de estas BSD y por supuesto a su capacidad crediticia. Analizando el número de proyectos financiados, resulta evidente que la CAF es una banca

mucho más grande, que otorga financiamiento en mayores montos, porcentajes y que, además, tienen un gran peso dentro de las BSD en la región. Por ejemplo, del total del financiamiento la CAF otorga el 94.1% (tabla 1).

Tabla 1. Resumen de las estadísticas descriptivas del costo y financiamiento						
Variable	Total de la BSD					
	N	\bar{X}	σ	Mín.	Máx.	Σ
Costo total del proyecto (Millones de US\$)	861	171.3	650.0	0.01	15,000.0	147,486.0
Participación de la BSD en el proyecto (Millones de US\$)	872	57.6	89.6	0.01	630.0	50,257.2
Porcentaje de la aportación del BSD respecto al costo total	859	67.7%	32.1%	1.8%	179.6%	---
Participación por tipo de BSD						
Tipo de BSD	Proyectos	Participación de la BSD x proyecto (Millones de US\$)	Costo de los proyectos (Millones de US\$)	Financiamiento promedio de la BSD en relación al costo de sus proyectos	Costo de la cartera por BSD respecto al costo total	Aportación por BSD respecto al total de financiamiento
BDAN	174	20.1	21.1	45.3%	2.4%	3.8%
Fonplata	77	13.8	20.1	86.7%	1.1%	2.1%
CAF	621	57.6	230.5	71.4%	96.6%	94.1%
Fuente: Elaboración propia.						

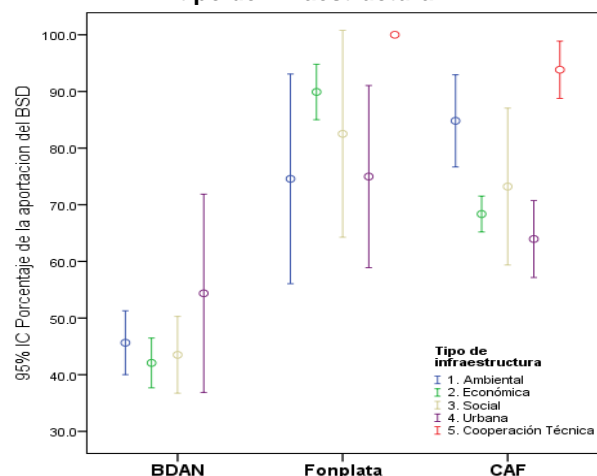
Además se aprecia que los proyectos que financia CAF son más “costosos” que los de BDAN y Fonplata. Así el costo promedio de los proyectos de la CAF es de US\$ 230 millones, mientras que los de BDAN y Fonplata oscilan en los US\$ 20 millones (tabla 1). El fenómeno descrito ocurre también con el monto de aportación, mientras que BDAN y Fonplata aportan montos similares de entre US\$ 10.8 y US\$ 13.7 millones en promedio, la CAF aporta US\$ 76.1 millones, esto es seis veces más recursos a cada uno de sus proyectos en comparación al BDAN y al Fonplata (gráfico 6). Sin embargo calculando la participación de la BSD como porcentaje del costo total del proyecto, se puede observar como los proyectos financiados por Fonplata otorgan recursos para financiar, en promedio, el 86.7% del costo del proyecto, incluso por encima de CAF (tabla 1).

Gráfico 6. Montos de la aportación por proyecto de la BSD



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 7. Porcentaje de participación de la BSD por tipo de infraestructura



Fuente: Elaboración propia.

Si revisamos esta información por tipo de infraestructura se aprecian claras diferencias. El gráfico 7 muestra que en el caso del BDAN los proyectos de infraestructura urbana han recibido un mayor porcentaje de financiamiento, sin embargo dicho porcentaje tienen una gran variabilidad de un proyecto a otro. Por el contrario los proyectos de infraestructura económica del Fonplata, han recibido en promedio un mayor porcentaje y la variación es muy baja. En el caso de la CAF se caracteriza por una gran variabilidad al interior de cada uno de los tipos de infraestructura, si bien la infraestructura ambiental ha recibido un mayor porcentaje de financiamiento su variación es considerable; lo mismo ocurre con la infraestructura social, mientras que la cooperación técnica, por sus propias características, se financia casi en un 100%.

5.2 Análisis de ANOVA

El análisis de ANOVA de un factor se realiza cuando necesitamos comparar varios grupos y la variable de estudio (dependiente) es una variable numérica. Para ello se procederá a estudiar las diferencias que se presentan en la aportación de la BSD poniendo énfasis en los grupos

definidos por cada una de las bancas estudiadas (*i.e.* BDAN, Fonplata y CAF). Analizando los estadísticos descriptivos de la variable de estudio por BSD, encontramos que efectivamente las medias de la aportación son diferentes, Por ejemplo, la aportación promedio por proyecto en el caso del BDAN es de US\$ 3.1 millones, la de Fonplata es de US\$ 5.3 millones y la del CAF de US\$ 25.5 millones.⁴ Las diferencias pueden cuantificarse de 1:1.7 entre el BDAN y el Fonplata, de 1:8.2 entre el BDAN y la CAF, y de 1:4.8 entre Fonplata y la CAF.

Analizando esta información de manera gráfica, a través de barras de error en torno a los montos de aportación de la BSD (gráfico 8), previa transformación logarítmica para garantizar la normalidad en la distribución, resulta evidente que en el caso del BDAN y de Fonplata dichas barras se traslapan; es decir, la media de la aportación del BDAN se encuentra a un mismo nivel dentro de los valores que registran los proyectos de Fonplata. Sin embargo, en el caso de la CAF tanto la media como los valores extremos se encuentran alejados de las dos bancas mencionadas, pese a la tendencia lineal que se registra en la media de la aportación. Además, dadas las características de cada banca, la tendencia de la gráfica indicaría que entre más diversificada es la BSD en relación a su cartera de proyectos, siendo el BDAN una banca muy especializada y la CAF una muy diversificada, se aporta un mayor monto para el financiamiento de proyectos.

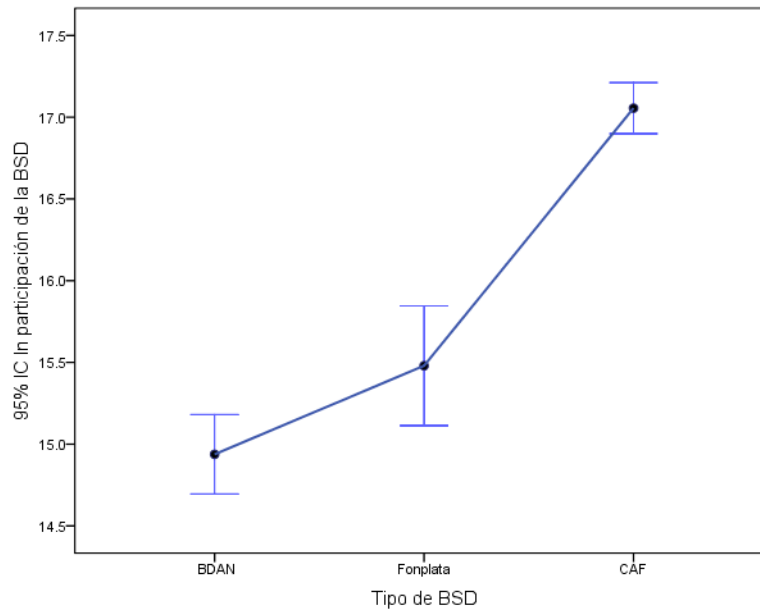
Esta representación gráfica permite formular la siguiente hipótesis de trabajo: la media de la aportación es distinta y por tanto existen diferencias entre grupos; pero también podría comprobarse sí es posible formar grupos, dadas las similitudes y diferencias en los montos de aportación. Sin embargo, tal afirmación requiere de un análisis más exhaustivo al respecto, por

⁴ Para obtener los montos absolutos de la media del logaritmo natural de la aportación, así como del resto de los estadísticos, basta con calcular el número e con la base indicada, es decir, su antilogaritmo. Por ejemplo, en el caso del BDAN la media de la aportación en términos logarítmicos es de 14.938, su aportación en términos absolutos será $e^{14.938} = 3,072,477.6$ dólares.

lo que se realizar un análisis general e igualmente se establecerán contrastes entre grupos con el objetivo de revisar la creación de subconjuntos homogéneos, por ejemplo en el caso de BDAN y Fonplata.

Gráfico 8

Barras de error del monto de participación de la BSD en los proyectos



Fuente: Elaboración propia.

El estadístico de *Levene* nos indica si las varianzas de los tres grupos son significativamente diferentes. En este caso, la prueba resultó no significativa ya que el *p-value* fue mayor al de $\alpha=5\%$ ($0.314 > 0.05$) con lo que se concluye que las varianzas no son estadísticamente diferentes y por tanto hay homogeneidad de varianzas (tabla 2). Asimismo las pruebas robustas de igualdad de medias (Welch y Brown-Forsythe) indican también la igualdad de medias (tabla 2), aun cuando estas pruebas resultan útiles solo cuando la homogeneidad de varianzas ha sido violada. Asumiendo igualdad de varianzas, de acuerdo a la prueba de *Levene*, se formuló el contraste 1, para comprobar la hipótesis de que la media de la aportación de la BSD en la banca especializada (BDAN + Fonplata) es diferente al de la BSD diversificada (CAF) podemos

decir que la aportación disminuye (signo negativo) en relación al grupo de control. Para el contraste 2, donde se compara únicamente las bancas especializadas (BDAN vs Fonplata), la aportación es menor para el caso del BDAN en comparación con Fonplata, aunque el nivel de confianza resulta significativo pero inferior al del contraste 1. Finalmente el contraste 3, que compara la aportación de la BSD en Suramérica (Fonplata + CAF) respecto a Norteamérica (BDAN), nos dice que el financiamiento suele ser mayor en Suramérica (tabla 2).

Tabla 2. Pruebas estadísticas para diferenciación de grupos por BSD				
Variable dependiente: participación de la BSD (transformación logarítmica)				
	<i>valor</i>	<i>df1</i>	<i>df2</i>	<i>Sig.</i>
Prueba de homogeneidad de varianzas				
Levene	1.161	2	869	0.314
Pruebas robustas de igualdad de las medias				
Welch	115.976	2	195.057	0.000
Brown-Forsythe	124.127	2	308.991	0.000
Pruebas para los contrastes				
<i>Contraste</i>	<i>Valor del contraste</i>	<i>Error típico</i>	<i>t</i>	<i>Sig. (bilateral)</i>
1 (BDAN + Fonplata) vs CAF	-3.693	0.299	-12.365	0.000
2 (BDAN vs Fonplata)	-0.542	0.258	-2.102	0.036
3 (CAF+ Fonplata) vs BDAN	2.659	0.365	7.286	0.000
Fuente: Elaboración propia.				

Este experimento de ANOVA se puede dividir en los efectos inter-grupos (efectos debido al modelo – efecto experimental) e intra-grupos (debido a variaciones no sistemáticas en los datos o diferencias naturales en los proyectos), como se detalla en la tabla 3. El efecto inter-grupos se divide en un componente lineal y otro cuadrático, pero el efecto inter-grupo etiquetado como “Combinado” es el efecto completo del experimento, el cual explica el 18.5% de la varianza total (696.295 / 3,776.171). En la tabla de ANOVA encontramos también información sobre la varianza intra-grupos, es decir, de las diferencias naturales en los proyectos (variaciones no sistemáticas), la cual oscila en 81.5% del total de la varianza (3,079.876 / 3,776.171).

Tabla 3. Análisis de ANOVA					
Variable dependiente: participación de la BSD (transformación logarítmica)					
	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>gl</i>	<i>Media cuadrática</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
Inter-grupos (combinado)	696.295	2	348.147	98.231	0.000
Término lineal					
No ponderado	609.424	1	609.424	171.951	0.000
Ponderado	678.259	1	678.259	191.374	0.000
Desviación	18.036	1	18.036	5.089	0.024
Término cuadrático					
No ponderado	18.036	1	18.036	5.089	0.024
Ponderado	18.036	1	18.036	5.089	0.024
Intra-grupos	3,079.876	869	3.544		
Total	3,776.171	871			
Fuente: Elaboración propia.					

Sabiendo que el efecto total sobre el monto de participación fue significativo, podemos ver ahora cual es la tendencia del análisis, es decir, la tendencia en la cual se incrementa el promedio de la aportación conforme la BSD pasa de especializada a diversificada. Como se comentó el efecto del experimento se divide en una tendencia lineal y otra cuadrática, veamos primero el componente lineal. El estadístico nos dice que las medias aumentan entre los grupos de una manera lineal, ya que el valor correspondiente del estadístico *F* es significativo al 95%, por lo que se concluye que el monto de participación aumenta proporcionalmente conforme se diversifica la cartera de proyectos (tabla 3). Además el componente cuadrático resulto también estadísticamente significativo, lo cual indica una tendencia curvilínea (tabla 3); lo anterior puede contrastarse con las barras de error de la gráfica 10, en donde CAF pudiera estar mostrando un punto de inflexión en una trayectoria cuadrática.

También conviene preguntarnos si los tres grupos son distintos o si existe alguno de ellos que difiere de los dos restantes; para ello es necesario establecer grupos de contraste o bien hacer múltiples comparaciones entre grupos. Ya que la prueba de *Levene* arrojó homogeneidad de varianzas, solo se calcular algunos estadísticos de subconjuntos homogéneos para

cerciorarnos de que no existen diferencias por grupos o subgrupos, puesto que todos los tipos de BSD analizados tendrán una misma varianza. Así la tabla 4 resume los resultados de la prueba de *Gabriel*, en donde con un $\alpha=5\%$ no existen subconjuntos que tengan la misma media de la aportación por tipo de BSD. Sin embargo al realizar pruebas *post hoc* de comparaciones múltiples si existen diferencias estadísticamente significativas al comprar los montos de aportación de la CAF con el BDAN y el Fonplata. Finalmente la prueba de *Dunnnett* indica que las aportaciones tanto del BDAN como del Fonplata son significativamente inferiores (signo negativo) a las aportaciones de la CAF, considerado este como grupo de control.

Tabla 4. Comparaciones múltiples								
Variable dependiente: participación de la BSD (transformación logarítmica)								
Estadístico	(I) Tipo de BSD	(J) Diferencias por BSD	Diferencia de medias (I-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%		
<i>Gabriel</i>	BDAN	Fonplata	-0.542	0.258	0.094	-1.146	0.063	
		CAF	-2.117	0.161	0.000	-2.487	-1.748	
	Fonplata	BDAN		0.258	0.094	-0.063	1.146	
		CAF		-1.576	0.227	0.000	-2.067	-1.085
	CAF	BDAN		2.117	0.161	0.000	1.748	2.487
		Fonplata		1.576	0.227	0.000	1.085	2.067
<i>t de Dunnnett (bilateral)</i> ^{a/}	BDAN	CAF		-2.117	0.161	0.000	-2.479	-1.756
	Fonplata			-1.576	0.227	0.000	-2.085	-1.067

Nota: La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05.
 a/ Las pruebas t de *Dunnnett* tratan un grupo como control y lo comparan con todos los demás grupos.
Fuente: elaboración propia.

6 COMENTARIOS FINALES

Para el cumplimiento de sus funciones la BSD cuenta con una variada gama de instrumentos y servicios. Sin embargo, a diferencia de la BMD, los BSDs denominados “*los pequeños players de la región*” (i.e. CAF, Fonplata y BDAN), han logrado captar un nicho de mercado, concentrando sus servicios crediticios y consultivos en actividades más pequeñas, limitadas a subregiones específicas y a sectores tradicionales de infraestructura, tales como carreteras,

transporte y energía. Pese a que las BSD analizadas comparten estructuras similares que las coloca como banca de desarrollo, un análisis breve documental de sus funciones permite encontrar algunas diferencias en el financiamiento y no solo diferencias que estriban en la región atendida y en el carácter de la especialización en su cartera de créditos, debido al mandato al que fueron creadas en su momento.

En primer lugar existen diferencias en la dinámica del financiamiento, por ejemplo el BDAN ha tenido una presencia mucho más activa y consistente que el Fonplata, no solo en función del número de proyectos, sino también por la continuidad de su tarea de financiamiento, pero la CAF continua siendo una fuente de recursos muy importante en la región. Por estrategia de financiamiento existen también diferencias importantes, pues mientras que la BSD de Suramérica (CAF y Fonplata) pone a trabajar su capital vía créditos, siendo esta ejemplo de la gran capacidad de movilizar recursos; mientras tanto la banca Norteamericana (BDAN) lo hace en un menor grado.

En segundo lugar, dados los sectores de infraestructura que atiende, podemos clasificar la BSD en especializada (concentrada en proyectos de infraestructura física) y diversificada (especializada no solo en infraestructura física sino también en atención a sectores productivos y de reconversión económica, proyectos sociales, etc.). Los hallazgos en esta temática permiten concluir que entre más diversificada es la BSD en relación a su cartera de proyectos, siendo el BDAN y Fonplata ejemplos de banca muy especializada y la CAF una muy diversificada, se aporta un mayor monto para el financiamiento de proyectos. Además el análisis estadístico permitió concluir que los montos de aportación de cada BSD son diferentes, particularmente los de la banca especializada en infraestructura física son menores a los de una banca diversificada. Además entre las bancas especializadas, la de Suramérica aporta un mayor porcentaje respecto a la de Norteamérica. El análisis de ANOVA confirma que el monto de

participación aumenta proporcionalmente conforme se diversifica la cartera de proyectos; siendo las aportaciones tanto del BDAN como del Fonplata significativamente inferiores a las aportaciones de la CAF.

BIBLIOGRAFÍA

- Birdsall, N.** (2001). The Role of the Multilateral Development Banks in Emerging Market Economies. *Carnegie Endowment Report*, pp.1-57. Con acceso el 13 de diciembre de 2010. Disponible en: <<http://www.carnegieendowment.org/pdf/files/mbreport.pdf>>.
- Brown, P.L.** (2001). El Banco de Desarrollo de América del Norte: avances y retos. *Revista Comercio Exterior*, vol. 51, núm. 6, pp.26-32
- Button, K.** (1996). Ownership, Investment and Pricing of Transport and Communications Infrastructure. En Batten, D.F. y Karlsson, C (eds.): *Infrastructure and the Complexity of Economic Development*. Advances in Spatial a science. Heidelberg: Springer.
- CAF** (2010). Informe anual. Disponible en: <<http://www.caf.com/>>. Con acceso el 23 de abril de 2012.
- CAF** (2012). Informe anual. Disponible en: <<http://www.caf.com/>>. Con acceso el 29 de abril de 2012.
- CAF** (2008). Convenio Constitutivo. Con acceso el 14 de abril de 2012. Disponible en: <http://www.caf.com/attach/19/default/ConvenioConstitutivoEspanoldic2009.pdf>
- Calvo, H. A.** (2000). "Organismos Financieros Internacionales: Bancos Regionales De Desarrollo E Instituciones Financieras Multilaterales" en *Revista de Economía Mundial* (Magazine of World Economy (ies), 2000. Disponible en: http://www.sem-wes.org/revista/arca/rem_3/rem3_4.pdf
- FONPLATA** (2010). *Informe Anual*. Disponibles en: <http://www.fonplata.org/publicaciones/default.aspx>
- Griffith, J.S. y Ocampo, J.A.** (2010). *The international financial architecture. In light of the crisis: Some achievements and many challenges*. Conference on development cooperation In times of crisis and on achieving the mdgs" IFEMA Convention Centre (Madrid). 9-10 June 2010. Con acceso el 5 de noviembre de 2010. Disponible en:

http://www.eu2010.es/export/sites/presidencia/comun/descargas/agenda/agenda_junio/pdf_grupo/ES/Griffith-Jones_xArquitectura_Financierax.pdf

Gurria, J.A and P. Volcker (2001). *The Role of the Multilateral Development Banks in Emerging Market, Economies*. W.D.C Carnegie Endowment for international Peace, EMP Financial Advisors LLC, y The Inter- American Dialogue.

Gudynas, E. (2008). *Una introducción a las IFRs: instituciones financieras regionales en América Latina*. Programa de las Américas Columna (Washington, DC: Center for International Policy, 15 de julio de 2008), pp.1-6 Con acceso el 10 de agosto de 2010. Disponible en:

<http://www.integracionsur.com/americalatina/GudynasInstFinancierasRegionales08.pdf>

Hafianti, S. & Brugger, S. (2010). *Integración financiera regional de la Zona del Este Asiático y la de América Latina y el Caribe*. Disponible en:

http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/07/pdfs7/Hafianti-Brugger-OlaFin-7.pdf

Hamerschlag, K. (2008). *Corporación Andina de Fomento (CAF): Guión Básico para la Sociedad Civil*. Disponible en: www.bicusa.org/en/Document.100914.aspx. Consultado el 7 de mayo del 2012.

Kessides, C. (1996). A Review of Infrastructure Impact on Economic Development. En Batten, D.F. y Karlsson, C. (eds.). *Infrastructure and the complexity of Economic Development. Advances in Spatial a science*. Heidelberg: Springer.

Machinea, José Luis y Titelman, Daniel. (2007). ¿Un crecimiento menos volátil? El papel de las instituciones financieras regionales. *Revista de la CEPAL*, (91): 7-27.

Maldonado, R. (2003). *La Cooperación financiera en América Latina y el Caribe: Las Instituciones Financieras Subregionales en el fomento de las inversiones y del comercio exterior*. Santiago de Chile, CEPAL. Serie Financiamiento del Desarrollo No. 105.

Mansfield, D. and Milner H., (1999). *The New Wave of Regionalism*. Disponible en: <http://www.stanford.edu/class/polisci243b/readings/v0002093.pdf>

Nohlen, D. y Fernández, B.(1975). *Cooperación y conflicto en la Cuenca del Plata*. Disponible en internet en: <http://www.revistas.uchile.cl/index.php/REI/article/viewFile/16127/16640>

Orr, R. J., and J. R. Kennedy. (2008). Highlights of Recent Trends in Global Infrastructure: New Players and Revised Game Rules. *Transnational Corporations*, 17(1). Con acceso el 10 de agosto de 2012. Disponible en:

http://www.stanford.edu/group/CRGP/publications/articles_presentations/Orr_Kennedy_proof.pdf

Rosales, Antulio. (2010). *El Banco del Sur y el sucre: (des)Acuerdos sobre una Arquitectura Financiera Alternativa*. Trabajo presentado en las Jornadas de Economía Crítica, Zaragoza, España.

Rodríguez, G.L. (2007). Financiamiento binacional de infraestructura ambiental en la frontera México–Estados Unidos: la estrategia del BDAN. *Frontera Norte*, vol. 19, núm. 38, pp. 7-40.

Rodríguez, G. y Rodríguez, L.C. (2012). El Financiamiento de la Infraestructura en los Procesos de Integración Económica: La Experiencia del Banco de Desarrollo de América del Norte (BDAN). En Bocanegra G. y Vázquez, R.M. Ruiz (coords). *Teoría y modalidades de la integración económica*. México: Pearson-UNISON. Pp. 59-80.

Sagasti, F. (2002). La banca multilateral de desarrollo en América Latina. Santiago de Chile: CEPAL. *Serie de Financiamiento del Desarrollo*, No.119, pp.1-74.

Santos, F. (2010). *La Integración Regional Centroamericana y La Participación de la Sociedad Civil*. Tesis Doctoral. Disponible en: http://www.fundacionetea.org/media/File/tesis_fsantos.pdf

SELA (2011). *Infraestructura física para la integración en América Latina y el Caribe*. XXXVII Reunión Ordinaria del Consejo Latinoamericano Caracas, Venezuela 19 al 21 de Octubre de 2011 SP/CL/XXXVII.O/Di No.11-11. Disponible en internet en:

http://www.sela.org/attach/258/default/Di_No_11Infraestructura_fisica_para_la_integracion_en_ALC.pdf

Titelman, Daniel (2002). *Development financing in the context of financial volatility*. Santiago de Chile: CEPAL. *Serie Financiamiento del Desarrollo*, No. 121.

Titelman, D. (2004). *La cooperación financiera en el ámbito subregional: las experiencias de América Latina y el Caribe*. Consultado el 13 de diciembre de 2010. Documento Disponible en: http://www.eclac.cl/publicaciones/xml/5/27495/lcg2319e_CapVII.pdf

Titelman, D. & Uthoff, A. (2004). *Subregional financial institutions in Latin America and the Caribbean*. Ponencia presentada en Seminar on Regional Financial Arrangements, DESA/ECLAC New York, July 14 -15. Documento en ppt, con acceso el 13 de diciembre de 2010. Disponible en: <http://secint24.un.org/esa/ffd/regionalcommissions/seminar2004/0704-RAF-Uthoff-Titelman.ppt>

Titelman, D. (2006). *La Cooperación Financiera en el ámbito subregional: las experiencias de América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile: CEPAL. *Serie Financiamiento del Desarrollo* No. 121. Disponible en: http://www.eclac.org/publicaciones/xml/5/27495/lcg2319e_CapVII.pdf. Consultado el 7 de junio del 2011.

Tres, J & Pascual, R. (2012). *La integración regional y global emergente de América Latina y el Caribe*. Disponible en: <http://www.ribei.org/index.php/esl/PUBLICACIONES/La-integracion-regional-y-global-emergente-de-America-Latina-y-el-Caribe-1>

Williamson, John (1990). *What Washington Means by Policy Reform*, en *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*, edición a cargo de J.Williamson (Washington: Instituto de Economía Internacional).

Wray, Randall (2009). *Money Manager Capitalism and the Global Financial Crisis*. Levy Economics Institute. Disponible en http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_578.pdf. Con acceso el 25 de septiembre de 2010.