

FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO

Comercio exterior, cadenas globales de producción y financiamiento

Conceptos y relevancia para
América Latina y el Caribe

Andrés Solimano



NACIONES UNIDAS



Liberté • Égalité • Fraternité
RÉPUBLIQUE FRANÇAISE
Délégation régionale de coopération
pour le cône Sud et le Brésil

FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO

Comercio exterior, cadenas globales de producción y financiamiento

Conceptos y relevancia para
América Latina y el Caribe

Andrés Solimano



NACIONES UNIDAS

CEPAL



Liberté • Égalité • Fraternité

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE
*Délégation régionale de coopération
pour le cône Sud et le Brésil*

Este documento fue preparado por Andrés Solimano, consultor de la División de Financiamiento para el Desarrollo de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Agradecemos además la colaboración de Daniel Titelman, Esteban Pérez, Cecilia Vera y Pablo Carvallo, funcionarios de la misma División.

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la organización.

Publicación de las Naciones Unidas

ISSN 1564-4197

LC/L.3745

Copyright © Naciones Unidas, diciembre de 2013. Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

Índice

| | |
|--|----|
| Introducción | 5 |
| I. Patrones de comercio internacional e inserción en cadenas de valor en América Latina y el Caribe | 9 |
| A. Las pymes exportadoras e inserción a cadenas de valor | 11 |
| II. Rasgos distintivos del comercio exterior sobre el comercio interno | 13 |
| III. Requerimientos de financiación del comercio internacional | 15 |
| IV. Cadenas globales de producción y su financiación | 17 |
| V. Instrumentos financieros más utilizados en el comercio exterior | 19 |
| VI. Tipos de riesgo y su mitigación en el comercio exterior | 23 |
| VII. Estudios empíricos de financiación del comercio exterior | 25 |
| A. Impacto del crédito sobre flujos comerciales | 26 |
| VIII. Desafíos futuros para América Latina y el Caribe | 29 |
| Bibliografía | 31 |
| Serie Financiamiento para el Desarrollo: números publicados | 32 |

Índice de cuadros

| | | |
|----------|--|----|
| CUADRO 1 | INSERCIÓN EN LAS CADENAS GLOBALES DE PRODUCCIÓN..... | 17 |
| CUADRO 2 | ACCESO A FINANCIAMIENTO Y VALOR AGREGADO EN LAS CGP..... | 18 |
| CUADRO 3 | MODALIDADES DE FINANCIAMIENTO PRE Y POST-EMBARQUE..... | 21 |

Índice de recuadros

| | | |
|------------|---|----|
| RECUADRO 1 | INSTRUMENTOS FINANCIEROS PARA EL COMERCIO INTERNACIONAL | 20 |
| RECUADRO 2 | TIPOLOGÍA DE RIESGOS | 24 |
| RECUADRO 3 | MECANISMOS DE SEGURO EN EL COMERCIO | 24 |

Introducción

El comercio internacional es un componente fundamental de la globalización y del proceso de desarrollo económico en el cual se inserta América Latina y el Caribe. Este proceso lleva concomitante también, un proceso de financiamiento cuyas características son importantes de comprender y que constituyen el foco de este documento, orientado desde la perspectiva del desarrollo de América Latina.

Los patrones de comercio internacional han cambiado en el tiempo, con consecuencias de distinto orden. La primera ola de globalización, desde mediados del siglo XIX hasta 1913, se caracterizó por un fuerte impulso al comercio de bienes finales (textiles, alimentos, especies y otros productos) beneficiados tanto por tarifas bajas como por una reducción substancial de los costos de transporte y comunicaciones asociados al desarrollo del ferrocarril, la navegación comercial y el telégrafo tras la revolución industrial del siglo XIX¹.

En la segunda ola de la globalización que se inicia en las décadas de 1970 y 1980, el comercio internacional ha adquirido mucha mayor importancia, el comercio en bienes intermedios (partes, piezas, insumos) y el comercio en servicios (contabilidad, finanzas, centros de llamadas).

Un notable cambio ha sido los nuevos patrones de localización geográfica de la producción que se caracteriza por una dispersión de procesos y tareas en diversos países, ciudades y regiones del planeta. A este fenómeno, de creciente importancia, se le ha dado el nombre de cadenas globales de producción (CGP) o cadenas globales de valor. En general, la inserción de los países de América Latina en las CGP es más bien débil, concentrándose en actividades con bajo valor agregado nacional, donde destacan la industria maquiladoras y zonas francas de exportación con predominancia en México, Centroamérica y el Caribe y orientadas, principalmente, al mercado de Estados Unidos.

En este esquema de CGP un producto final es descompuesto en tres etapas: i) diseño de producto, ii) manufactura y iii), venta al consumidor final y servicios de post-venta. Las diferentes tareas productivas se ejecutan globalmente, es decir en distintos países o zonas geográficas, incentivados por las significativas diferencias salariales que caracteriza la globalización y, también, por los menores

¹ Ver Solimano (2010, 2013).

costos de coordinación que ha permitido la revolución de las telecomunicaciones y la informática². En este contexto, países como China, Vietnam, Polonia, México, Indonesia, Portugal y otros se han transformado en localizaciones preferidas en las cadenas globales de producción y el comercio basado en partes, piezas y servicios. Estas estrategias tienen, también, un sesgo regional: México y Canadá comercian con Estados Unidos a través de NAFTA; Polonia y Portugal con Alemania en la Unión Europea; China con Japón y otras economías del sud-este Asiático en Asia. Se estima que, en la actualidad, cerca del 60 por ciento del comercio global (alrededor de US\$ 20 trillones) se realiza en bienes intermedios usados en el proceso productivo y en las exportaciones. Adicionalmente, las empresas transnacionales dominan el nuevo patrón de comercio. En efecto, cerca del 80 por ciento del comercio en bienes intermedios es realizado por empresas multinacionales, en modalidades de ventas entre filiales y acuerdos especiales de fabricación a terceros³.

Las cadenas globales de producción han llevado a importantes cambios en la importancia del sector industrial en distintos países, en varios de ellos con una tendencia a la desindustrialización. Por ejemplo en Chile mientras el sector manufacturero representaba el 17% del PIB en 1970, este porcentaje que se reduce al 10% en el 2012 (Sanhueza, Bello y Rosenberg, 2013).

Una tendencia similar también se observa, a partir de 1970, en la participación en las manufacturas globales de Estados Unidos y Europa, un proceso conocido como la “desindustrialización del norte”⁴. En contraste, observamos un substancial aumento de la participación en la producción global de manufacturas de Corea y China en cerca de 21 puntos porcentuales a partir de 1970. El grueso de este aumento está concentrado en China, que se transforma en la “manufactura del mundo”, en un proceso que ha contado con la activa participación de empresas multinacionales occidentales con el apoyo del estado chino. La “nueva industrialización del sur” se extiende, además, a India, Indonesia, Tailandia, Turquía y Polonia, entre otros⁵.

Es importante notar que América Latina se rezaga como actor global gravitante en el nuevo boom de manufacturas del sur. El comercio internacional ha impulsado, en el pasado y presente, el crecimiento económico y los flujos de financiamiento domésticos e internacionales. En el siglo XIX el despegue (*growth take-off*) de Inglaterra, Alemania, Francia, Estados Unidos y otras naciones de la “Economía Atlántica” estuvo acompañado de un florecimiento del comercio internacional y de los flujos de capitales. En el siglo XX, a partir de las décadas de 1950 y 1960 la aceleración del crecimiento del PIB en Japón, Corea, Singapur, Hong Kong, Taiwán estuvo asociada con un fuerte crecimiento exportador. Posteriormente, en la década de 1980, una tendencia similar se extiende a China, Vietnam, India, Indonesia, Malasia y varias economías latinoamericanas.

Por otra parte, a partir de la década de 1980 esta dinámica de exportaciones (e importaciones) y crecimiento coincide con un proceso de globalización financiera y de profundización financiera interna no ausente de crisis recurrentes con efectos de contagio internacional, que también han afectado a los países de América Latina con diversos grados de intensidad. El comercio exterior —bajo sus distintas modalidades de comercio tradicional en bienes finales, comercio en proceso (*processed trade*), cadenas globales de valor, comercio en recursos naturales y comercio de servicios— genera diversos requerimientos de financiación que analizaremos en este documento. Asimismo una inquietud que buscamos examinar es en qué medida las crisis financieras afectan los flujos de comercio y que mecanismos de prevención y mitigación de estas se pueden desarrollar para proteger el comercio y el desarrollo en la región.

El trabajo está organizado en ocho secciones incluidas esta introducción. En la sección 1 se examina los patrones de comercio internacional de América Latina y el Caribe, su evolución reciente y la inserción comercial de la región en las cadenas internacionales de producción. En la sección 2 se

² Baldwin (2006), Baldwin and Lopez-Garcia (2013).

³ WIR (2013), UNCTAD.

⁴ La participación de los países del G-7 en la producción global de manufacturas disminuyó de 71% a 46% entre 1970 y 2010, con dos tercios de ajuste a la baja tomando lugar después de 1990.

⁵ Baldwin y Lopez-Garcia, (2012).

analiza la naturaleza distintiva del comercio exterior respecto al comercio interno y en la sección 3 se analizan las principales modalidades de financiamiento del comercio. En la sección 4 se discute en más detalle los determinantes de las cadenas globales de valor. En la sección 5 examinamos los principales instrumentos financieros usados en el comercio internacional y en la sección 6 se identifican los principales riesgos que enfrentan exportadores e importadores y los instrumentos disponibles para mitigar estos riesgos. En la sección 7 se revisan estudios empíricos, a nivel global y regional, de patrones de financiación del comercio exterior y en la sección 8 se establecen desafíos de política pública relevantes para la financiación del comercio exterior en América Latina y el Caribe a la luz de la experiencia internacional en la materia.

I. Patrones de comercio internacional e inserción en cadenas de valor en América Latina y el Caribe

El comercio internacional en las últimas décadas, ha experimentado importantes cambios a nivel global y regional. Un rasgo saliente es el aumento en la participación de los países en desarrollo (el “sur”) en el comercio mundial el que sube de 16% en el 2000 a 24% en el 2011. Por otra parte, las cifras indican que la participación del comercio sur-sur, se ha incrementado substancialmente en las últimas dos décadas. Así, mientras el comercio mundial aumentó en un factor de 4 entre 1990 y el 2010 el comercio sur-sur lo hizo en un factor de 11 en el mismo período (CEPAL, 2013).

Este incremento en el comercio sur-sur está concentrado principalmente por el comercio que se realiza entre economías de Asia en desarrollo (59% de las exportaciones totales de los países en desarrollo), destacándose el rol que juega China en este proceso. En cambio, el comercio entre economías de América Latina y el Caribe (ALC) representa solo el 3,2% de las exportaciones del sur⁶. Estos datos sugieren que dado el bajo nivel existente de este comercio, hay amplios márgenes de incrementar el intercambio intrarregional en América Latina y el Caribe.

Es interesante notar que el comercio intrarregional es relativamente más importante para Bolivia, Ecuador, países centroamericanos y del CARICOM. En cuanto al destino de las exportaciones latinoamericanas, China ha aumentado su importancia dramáticamente desde 1% de las exportaciones totales de la región a inicios de la década de los 2000 a 8% al final de esta década. En contraste, la participación de Estados Unidos como destino exportador de la región ha disminuido junto con un estancamiento en la participación de la Unión Europea en las exportaciones latinoamericanas.

El comercio intrarregional en bienes industriales es más elevado en el MERCOSUR y en el Mercado Común Centro-Americano y República Dominicana y México tienen un porcentaje alto de comercio en bienes industriales con Estados Unidos, en torno a la industria de maquila, o ensamblaje con un alto uso de insumos importados. A nivel regional, la participación del comercio en manufacturas de alta tecnología de origen latinoamericano ha disminuido en años recientes.

⁶ Un porcentaje inferior corresponde a comercio intrarregional en África (1.9%).

Un rasgo importante destacar en la estructura de comercio de la región latinoamericana es la creciente importancia del comercio en recursos naturales y materias primas como cobre, petróleo, soja, café, banano, hierro y acero fenómeno que se profundiza en la primera década del siglo XXI. La CEPAL ha denominado esta tendencia, como la “reprimarización” del comercio exterior latinoamericano⁷.

Los datos estadísticos disponibles respaldan la hipótesis de la reprimarización de las exportaciones en ALC: en efecto, en el 2011 cerca del 42% de las exportaciones de la región correspondían a exportaciones de materias primas. En contraste, se observa una menor importancia relativa en las exportaciones de manufacturas intensivas en ingeniería y trabajo en la primera década del siglo XXI, las que han disminuido su tasa de crecimiento anual en comparación con la década de 1990.

En cuanto a los patrones exportadores regionales hay que consignar diferencias a nivel subregional. En Sud-américa la industria exportadora está vinculada, principalmente, a sectores primarios y a manufacturas relacionadas a los recursos naturales; en Centro-américa y México la industria manufacturera adquiere más importancia en la canasta exportadora y en el Caribe la canasta exportadora es relativamente más intensiva en servicios como turismo, finanzas y transportes.

En general el impacto de las exportaciones en el empleo y los ingresos (inclusividad) dependerá de varios factores como el número de empresas exportadoras, su tamaño e intensidad en el uso de mano de obra, su productividad y sus encadenamientos locales. En esta perspectiva, se observa una brecha entre América Latina y los países desarrollados en varias dimensiones: sus exportaciones per cápita, el número de empresas exportadoras en el total de empresas y el grado de apoyo a las pymes que exportan.

Una característica del patrón exportador latinoamericano es su concentración en relativamente pocas empresas: las 100 principales empresas exportadoras de la región representan el 45% del total exportado por ALC (CEPAL, 2013)⁸. Además, cerca del 80% de las empresas exportadoras grandes en ALC están ligadas a la explotación y procesamiento de recursos naturales, esto incluye tanto empresas estatales como CODELCO en Chile, PDVSA en Venezuela, PEMEX en México y PETROBRAS en Brasil) como un número de empresas privadas grandes.

También es interesante notar que las exportaciones intrarregionales son aquellas más diversificadas en productos y con un mayor número de empresas participando en el esfuerzo exportador. En contraste, las exportaciones destinadas a destinos extrarregionales como China están concentradas en un menor número de empresas, con una menor diversificación de productos y reducida participación de empresas pymes en la oferta exportadora.

Aunque los patrones de financiamiento de las empresas exportadoras latinoamericanas no han sido estudiados en forma sistemática, estas probablemente gozan de mayor acceso a financiamiento que las pymes siguiendo el patrón conocido que las empresas grandes tienen mejor acceso a crédito bancario que empresas medianas y pequeñas. Por otra parte, las empresas grandes pueden, generalmente, emitir acciones y bonos para obtener financiación externa a la empresa.

Hasta ahora hemos conducido el análisis de comercio primariamente en términos de empresas exportadoras. Sin embargo, la importancia numérica de las empresas importadoras es mayor que el de las empresas exportadoras en la región. En Colombia hay 29.546 empresas importadoras y 9.436 empresas exportadoras (2010). En Brasil hay 44.000 empresas importadoras y 22.000 empresas exportadoras y en Chile identificamos 7.684 empresas exportadoras contra 33.000 importadoras (2011)⁹. Al igual que en las exportaciones las empresas importadoras están también concentradas en empresas grandes. Finalmente es útil consignar que las empresas importadoras también realizan importaciones de partes, piezas y equipos.

⁷ Este proceso a ha adquirido más importancia en América del Sur y en el CARICOM. En este contexto, China destaca como un importante demandante de materias primas para región latinoamericana.

⁸ El primer percentil de empresas según tamaño concentra cerca del 70% del total exportado en Argentina, Chile, Bolivia, Colombia, México, Paraguay y Perú. En contraste, la concentración exportadora en grandes empresas es menor en Uruguay y Panamá.

⁹ CEPAL, (2013).

A. Las pymes exportadoras e inserción a cadenas de valor

Como hemos indicado anteriormente, el esfuerzo exportador de América Latina y el Caribe, lo realizan principalmente, empresas de tamaño grande. Las pymes solo representan el 7% de los envíos de exportación aunque su participación en el total de empresas exportadoras es muy superior; por otra parte, las Pymes contribuyen en aproximadamente el 40% del PIB y 70% del empleo regional.

Los obstáculos de las pymes para exportar se refieren a su limitado acceso a financiamiento de capital de trabajo y crédito de inversión, acceso a capital humano, capacidad de garantizar el cumplimiento de normas técnicas y fitosanitarias importantes en el comercio y relativamente altos costos fijos de acceso a mercados externos.

A pesar del reducido aporte directo de las pymes a las exportaciones, su aporte indirecto como proveedores de insumos, productos y servicios a empresas exportadoras puede ser relativamente significativo aunque, para hacer inferencias precisas, se necesita más evidencia empírica en la materia. En general, la canasta exportadora de las pymes se tiende a concentrar en alimentos manufacturados, productos metalmecánicos y vestuario con efectos positivos en generación de empleo y valor agregado para la economía local.

En línea con lo indicado en la Introducción de este documento, la inserción de América Latina en las cadenas de valor tiende a concentrarse en actividades con relativamente bajo aporte de valor agregado como son las actividades de ensamblaje, o “maquiladoras”, del tipo predominante en países como República Dominicana, Centroamérica y México.

Al mismo tiempo, países grandes como Brasil y Argentina y México tienen mayores capacidades de elaboración de productos y de bienes con sofisticación tecnológica lo que abre el potencial para una participación más activa de la región en las cadenas globales de valor, hoy dominadas por China, Corea, Indonesia, Vietnam y otras economías asiáticas.

Así, la participación de América Latina en el comercio global en bienes intermedios (partes, piezas, componentes, accesorios) que caracteriza la era de las cadenas de valor, es a nivel regional modesta, aunque los promedios regionales tienden a esconder diferencias significativas entre países. En el 2011 la participación de bienes intermedios en el total exportado de la región ascendía a 11%, observándose porcentajes más altos en México (24,1%) y Costa Rica (29,5%) que, como hemos indicado, enfocan su oferta exportadora de bienes intermedios, principalmente, a Estados Unidos¹⁰.

México es el país con una industria exportadora maquiladora más importante en volúmenes y valor exportado (156.000 millones de dólares) lo que equivale a un 67 % de su total de exportaciones, seguido por Panamá (14.000 millones de dólares) lo que representa el 95.1% de su total de exportaciones.

Les siguen en importancia, Costa Rica, Guatemala y República Dominicana. Sin embargo, cabe mencionar que esta industria maquiladora es muy dependiente de la importación de insumos y bienes intermedios y su aporte de valor agregado y encadenamientos productivos internos, es por lo general relativamente modesto.

Así el porcentaje de valor agregado en las exportaciones totales de maquila y zonas francas es de 16,6% en México, 7,1% en Panamá, 26,1% en Costa Rica, 16,5% en Guatemala y 40,6% en República Dominicana.

¹⁰ El comercio en bienes intermedios también es significativo entre Argentina y Brasil (sector automotriz) y entre El Salvador y República Dominicana.

II. Rasgos distintivos del comercio exterior sobre el comercio interno

Examinemos ahora la dimensión micro-económica y micro-financiera del comercio exterior. Podemos identificar al menos tres características distintivas del comercio exterior que lo hacen diferente del comercio interno, (comercio dentro de una nación), lo que tiene, ciertamente, implicancias para sus mecanismos de financiación: i) la entrega del producto en los mercados externos involucra un periodo de tiempo, por lo general, substancialmente mayor a la entrega de productos en el mercado local. Se genera así una brecha temporal entre el despacho de la mercadería por parte del exportador (asociada a una orden de importación) y la recepción del pago correspondiente a dichos envíos (embarques); estimaciones empíricas disponibles indican que el tiempo promedio de bienes en tránsito (en puertos, aduanas, durante el transporte, etc.) en el comercio internacional se ubica en un rango entre un mes a cuatro meses, ii) en el comercio exterior las transacciones se realizan a través de un medio de cambio (moneda) internacional; por otra parte ciertas modalidades de pagos pueden no coincidir entre los países que comercian entre sí, y iii) el sistema legal que rige los contratos y su ejecución, es por lo general diferente entre distintas naciones.

Estos tres elementos agregan costos de transacción y riesgos comerciales soberanos al comercio exterior. En contraste, si la producción y comercio están orientados al mercado interno de un estado-nación que al usar la misma moneda, un sistema de pagos y código comercial común, estos costos y riesgos disminuyen drásticamente.

También la composición y dirección del comercio exterior son relevantes, como lo veremos en la sección sobre cadenas globales de producción. Por ejemplo el comercio en bienes manufacturados, en contraste con el comercio en materias primas y *commodities*, es menos susceptible a usar la mercadería como colateral para acceder a financiamiento al comercio.

Por otra parte, el comercio intrarregional generalmente está sujeto a convenios de facilitación, uso de monedas locales y apoyo de los Bancos Centrales. Lo anterior contribuye a disminuir costos de transacción y riesgos comerciales en comparación con el comercio extra-regional.

La financiación del comercio internacional tiene dimensiones macroeconómicas como estructurales y de desarrollo que intentamos abordar en este documento. En cuanto a la primera

dimensión, un tema importante es su sensibilidad a las crisis y los ciclos económicos. Durante la crisis financiera internacional del 2008-2009, que afectó a América Latina y el Caribe principalmente en el 2009, hubo una preocupación importante de parte de los gobiernos de los países, incluido el G-20 y organismos internacionales, para conocer la magnitud del impacto de esta crisis sobre los volúmenes de comercio internacional.

En esa coyuntura surgió, además, el debate sobre la dirección de causalidad dominante en la crisis: si era la reducción del crédito la que llevaba a menores flujos de exportaciones e importaciones o si, por el contrario, eran los menores flujos comerciales asociados a la desaceleración del crecimiento (o recesión) los que provocaban una menor demanda por financiación del comercio expresada en instrumentos como cartas de crédito, seguros, garantías y otros.

Revisaremos, en este documento, varios estudios empíricos que ayudan a dilucidar esta controversia y destacaremos el comportamiento procíclico de la financiación privada del comercio cuando aparecen incertidumbres agudas en los mercados y el rol de la banca pública para contrarrestar estos efectos.

III. Requerimientos de financiación del comercio internacional

El exportador que firma un contrato para entregar su producto en un mercado externo debe, ya sea antes o después de firmar el contrato, producir el bien que entregará a su cliente. Para esto requiere comprar insumos, contratar mano de obra y disponer o arrendar de una cierta infraestructura física, constituida por fábricas, galpones, y terrenos donde llevar a cabo el proceso productivo. Para esto se requiere financiamiento ya sea en la forma de capital de trabajo y/o de fondos de inversión. Este financiamiento puede provenir de fuentes internas a la empresa (utilidades reinvertidas, flujos de caja, capital de los dueños) y/o de fuentes externas a la empresa, ya sea crédito bancario, bonos, acciones, créditos de clientes y de proveedores.

La fase de venta también requiere de financiamiento: hay que buscar clientes en el exterior con los consiguientes costos de viajes, corresponsalías y otros gastos. También se requiere asegurar que el sistema de pagos funcione normalmente, para que este opere con continuidad y eficiencia, se requiere confianza y credibilidad entre compradores y vendedores, generalmente localizados en otros países; construir esa confianza es generalmente un proceso gradual.

El importador también requiere de financiación ya que debe adquirir mercaderías en el exterior y traerlas al país de origen antes de recibir el pago correspondiente. En general, cuando se traen bienes de capital, partes y piezas para un proyecto de inversión, las necesidades de financiación son considerables. Nuevamente hay un desfase temporal entre egresos e ingresos, que afecta tanto a exportadores como a importadores, lo que constituye una fuente importante de financiamiento del comercio exterior.

En estas funciones de provisión de financiamiento la banca pública de desarrollo y agencias especializadas cumplen un rol como lo muestra la experiencia latinoamericana con ALIDE (Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo), el Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, (BLADEX), basado en Panamá, la CORFO (Corporación de Fomento de la Producción) y Banco Estado en Chile, BANCOLDEX (Banco Colombiano de Comercio Exterior) en Colombia, BNDES (Banco Nacional do Desenvolvimento) en Brasil entre otros.

También instituciones internacionales como el BID (Banco Interamericano de Desarrollo), el Banco Mundial y otros bancos regionales de desarrollo juegan un rol importante de provisión de

financiamiento del comercio intermediado a través de líneas de crédito orientadas a bancos públicos nacionales y agencias de comercio exterior.

Esta banca pública latinoamericana utiliza una amplia gama de instrumentos de apoyo al comercio exterior y aseguramiento de operaciones relacionados a este. Entre las líneas y programas de financiamiento encontramos la pre-financiación y post-financiación de exportaciones, líneas de crédito para la adquisición de bienes de capital, financiación de contratos de leasing para pymes, cobertura de préstamos a exportadores, líneas de crédito para financiar capital de trabajo, programas de gestión de calidad y gestión, créditos de desarrollo de zonas francas, financiamiento de ventas y de adquisición de unidades de equipo de importación y otros.

En el área de garantías y seguros de crédito a la exportación, destacan los seguros contra riesgo comercial, riesgo político y contingencias extraordinarias para operaciones de corto, mediano y largo plazo, fondos de garantías para el pequeño empresario, seguro de crédito a la exportación para enfrentar situaciones de insolvencia o imposibilidad de pago y otros¹¹.

¹¹ Ver publicaciones de ALIDE para detalles de los instrumentos, instituciones emisoras de estos y modalidades de operación.

IV. Cadenas globales de producción y su financiación

Hemos destacado la importancia de las cadenas globales de producción en los nuevos patrones del comercio internacional. Analíticamente, las decisiones de localización de procesos productivos en las cadenas de producción global depende de un conjunto de factores, a saber: a) diferenciales salariales de la mano de obra entre naciones, b) costos de coordinación de diferentes etapas del proceso productivo, c) capacidades gerenciales, d) capacidades de integración de tecnologías foráneas con la mano de obra local, e) economías de aglomeración y costos de acceso a los mercados¹².

En relación a la inserción en las CGP se pueden distinguir tres modalidades: comercio tradicional, en base a bienes finales exportación basada en una combinación de importación de insumos y ensamblaje local exportaciones basada solo en el ensamblaje local, en que los insumos y esfuerzos de venta del producto final son provistas/realizados enteramente en el exterior (industria maquiladora y zonas francas)¹³.

El patrón de inserción latinoamericano en las cadenas globales de producción está, en general, dominado por las modalidades ii) y iii). El cuadro 1 muestra los requerimientos de financiamiento asociados a cada una de estas modalidades de inserción en las cadenas de producción.

CUADRO 1
INSERCIÓN EN LAS CADENAS GLOBALES DE PRODUCCIÓN

| Modalidad | Requerimiento de financiación |
|--------------------------|-------------------------------|
| Comercio tradicional | Superior |
| Importación y ensamblaje | Intermedio |
| Sólo ensamblaje | Bajo |

Fuente: Elaboración propia.

¹² Baldwin (2012).

¹³ Manova y Yu (2011).

Es esperable que la disponibilidad de financiación externa a la empresa exportadora afecte el tipo de inserción en las cadenas globales de producción, en términos del contenido de valor agregado de la modalidad de inserción escogida.

En efecto, la inserción a una CGP generalmente necesita inversiones iniciales que no se pueden financiar solo con utilidades retenidas o flujos excedentes de caja los que pueden tardar en generarse. Adicionalmente, las estrategias exportadoras con mayor valor agregado que involucran contratación de capital humano especializado, adquisición de maquinarias y tecnologías más avanzadas tienden a requerir mayores volúmenes de financiación que estrategias que descansan en un alto componente importado de insumos y servicios en las cadenas de producción global (véase el cuadro 2). Entre las economías del mundo cuya canasta exportadora tiene un componente importado de partes y piezas, significativo, se encuentran México, Canadá (desde Estados Unidos), Polonia (de Alemania), Corea, India e Indonesia (de Japón y China), Portugal (de Alemania y España) y China (de Japón). Es interesante notar el fuerte sesgo regional, asociado a cercanía física, acuerdos comerciales, localización de empresas multinacionales y ventajas comparativas, en el origen de los insumos importados¹⁴.

CUADRO 2
ACCESO A FINANCIAMIENTO Y VALOR AGREGADO EN LAS CGP

| Acceso a financiamiento | Valor agregado en CGP |
|-------------------------|--|
| Abundante | Exportaciones con mayor valor agregado |
| Limitado | Exportaciones con bajo valor agregado |

Fuente: Elaboración propia.

Ante la ausencia de estudios sistemáticos de financiación de empresas exportadoras en América Latina, examinemos algunos estudios sobre China, la economía líder en términos de inserción en las cadenas globales de producción. El estudio de Manova y Zhu (2013), presenta tres resultados importantes para entender mejor el rol del financiamiento a las empresas y los patrones de inserción en las cadenas globales de producción. Primero, las empresas exportadoras con mayor capital líquido y menores deudas tienden a adoptar una estrategia de comercio tradicional (*ordinary trade*) por sobre comercio en procesos.

A su vez, dentro de la categoría de comercios en proceso, las empresas exportadoras prefieren adoptar la estrategia de “importación y ensamblaje” por sobre la estrategia de “solo ensamblaje”. En esta línea, Manova y Yu (2011), usando datos para China establecen un ranking de rentabilidad y valor agregado de distintos patrones del comercio estableciendo que el comercio tradicional es más rentable y con mayor valor agregado que el comercio en proceso.

A su vez la modalidad de importación y ensamblaje es más rentable y con mayor valor agregado que la modalidad de solo ensamblaje. Segundo, las empresas exportadoras Chinas prefieren estrategias exportadoras como comercio en proceso y modalidades de solo ensamblaje cuando operan en sectores que son más vulnerables a shocks financieros.

Tercero, la elección del patrón exportador es sensible también a la solidez financiera interna de la empresa, al grado de desarrollo del mercado de capital en las provincias que están localizadas y al tipo de mercado de capitales existentes en los países compradores de sus productos. Es interesante notar que este estudio empírico establece una dirección de causalidad desde condiciones financieras internas y externas (nacionales e internacionales) a la empresa hacia la elección de su estrategia exportadora y forma de inserción en las cadenas globales de producción.

¹⁴ Ver Baldwin (2012, véase el cuadro 6).

V. Instrumentos financieros más utilizados en el comercio exterior

El recuadro 1 presenta, en mayor detalle, diferentes modalidades e instrumentos utilizados con mayor frecuencia en la financiación del comercio en América Latina (ver también sección 3). Podemos distinguir:

- financiación crediticia provista por bancos y agencias de financiación del comercio exterior (públicas o privadas);
- otras formas de financiación del comercio externas a la empresa,
- mecanismos de financiación directa entre las partes o socios comerciales.

Entre los instrumentos de financiación más utilizados en el comercio podemos destacar: cartas de crédito, financiamiento pre y post envíos, ventas de derechos de cobro, pago por adelantado, cuenta abierta y créditos de proveedores¹⁵.

La elección de instrumentos específicos dependerá de las necesidades particulares de exportadores e importadores y su importancia varía entre países y a través del tiempo. Así por ejemplo, el leasing, es decir un contrato de arrendamiento de un bien con opción de compra al final del mismo, es un instrumento usado por importadores de bienes de capital.

Por otra parte, las cartas de crédito las usan principalmente los exportadores. En general, estos instrumentos proveen liquidez al exportador e importador y reducen los riesgos de no pago, pero cargando un costo al usuario del instrumento.

Su uso difiere por los costos relativos de cada instrumento, por el tipo de bien comercializado (bien corriente o bien de capital, producto manufacturado o materia prima) y por los grados de aversión al riesgo de distintos agentes económicos.

¹⁵ Un instrumento de última generación es el BPO (*Bank Payment Obligation*).

En la sección 6 se discuten estudios empíricos que permiten ilustrar algunas de estas formas de financiamiento.

La financiación del comercio tiene dos características importantes, a considerar: a) es relativamente ilíquida, es decir los instrumentos financieros utilizados son difíciles de transar en mercados secundarios y b) es altamente colateralizada con garantías y otros respaldos incluyendo la misma mercadería comerciada y por ende es una modalidad de financiación considerada con un bajo perfil de riesgo¹⁶.

RECUADRO 1 INSTRUMENTOS FINANCIEROS PARA EL COMERCIO INTERNACIONAL

Podemos clasificar las fuentes e instrumentos financieros orientados al comercio exterior de la siguiente manera:

Financiamiento provisto por bancos

Cartas de crédito para exportadores. En este caso un banco emisor ofrece un crédito al importador especificando que se le pagará un importe al exportador en otro país, contra entrega de la documentación pertinente del valor de su venta antes de la entrega física del producto. Esto permite al exportador eliminar el riesgo de no pago por el importador, aunque subsistirá el riesgo de insolvencia del banco emisor. Con estos recursos el exportador puede financiar sus necesidades de capital de trabajo y otras. Este instrumento es el más usado en el comercio, cerca de 40% del comercio global, según Amity and Weinstein, (2009).

Financiamiento a importadores

Esto incluye créditos, leasing y otros productos que le permiten al importador, en el extranjero, disponer de recursos inmediatos para pagar al exportador.

Otras formas de financiamiento

Venta a descuento de derechos de cobro:

Forfaiting: en esta operación el exportador cede los derechos de cobro que posee (generalmente letras de cambio y pagarés), a un cierto descuento a cambio de liquidez inmediata. El forfaiting opera "sin recurso" en el sentido de que el banco es quien asume los riesgos de impago de los derechos de cobro que adquiere no pudiendo ejercer sobre el exportador ninguna acción si el importador extranjero incumple el pago.

Factoring: en esta operación el exportador también cede los derechos de cobro que posee (generalmente facturadas) a una empresa de cobranza que las adquiere a un descuento. A diferencia del forfaiting en el factorin puede existir una modalidad con o sin recurso. La opción con recurso es menos costosa para el exportador ya que no todo el riesgo de incumplimiento de pago recae sobre el ente comprador de los derechos de cobro.

Letras de cambio y notas de pago: Instrumentos de pago negociables emitidos por el exportador o importador como forma de financiamiento.

Pago y crédito directo entre exportadores e importadores.

Pago por adelantado: en este caso el importador paga al exportador una parte o el total del importe, antes de que los bienes sean enviados.

Cuenta abierta: el cliente o importador paga una parte al exportador, después de la recepción del producto.

Crédito de proveedores: en este caso la empresa exportadora, ofrece directamente crédito al importador. Puede acompañarse también por una garantía o contratar un seguro de pago.

Confirming: este instrumento permite gestionar pagos a proveedores y obtener financiamiento de los bancos, en el caso que los clientes busquen contar con más tiempo para pagar a sus acreedores. Puede ser usado por exportadores para pagar a proveedores de insumos o por importadores para pagar sus obligaciones.

Fuente: Auboin and Meier-Ewert (2003); Amity and Weinstein (2009); CESCE (S/F) y Antras and Foley (2011).

Lo anterior sugiere que si bien el comercio internacional sigue un patrón relativamente idiosincrático de financiación, no fácilmente extensiva a otras actividades, su grado de colateralización sugiere la existencia de mecanismos de protección frente a riesgos que entregan un nivel de confort a los participantes, facilitando el proceso de intercambio comercial.

Una forma alternativa de clasificar los distintos mecanismos financieros es entre modalidades pre-embarque y modalidad post-embarque de la mercadería (véase el cuadro 3).

¹⁶ Ver Chaffour, J.P. and M. Malouche (2011).

CUADRO 3
MODALIDADES DE FINANCIAMIENTO PRE Y POST-EMBARQUE

| Pre-embarque | Post-embarque |
|-------------------|---------------------|
| Cartas de crédito | Cuentas abiertas |
| Pago anticipado | Cobro de documentos |

Fuente: Elaboración propia.

En las modalidades pre-embarque, el pago se realiza antes de que la mercadería llegue a destino, mientras que en las modalidades post-embarque el pago se realiza después que la mercadería ha sido recibida. En el primer caso, el exportador se cubre del riesgo de no pago, mientras que en el segundo caso el importador se cubre del riesgo de no entrega del producto. El sujeto de riesgo es el que varía entre exportador e importador.

La disponibilidad de estudios empíricos sobre modalidades pre y post embarque es muy escasa. Sin embargo, un análisis empírico reciente a nivel micro en esta materia es Antras y Fritz-Foley (2011).

Utilizando la base de datos de una empresa exportadora norteamericana de productos refrigerados con clientes en más de 140 países, cubriendo el periodo 1996-2009, encuentra que las modalidades pre-embarque predominan en el caso de clientes geográficamente más alejados con: i) códigos legales de *civil law* es decir aquellos en que es más difícil asegurar el cumplimiento de los contratos, ii) en países que comercian con socios geográficamente más alejados y iii) en los casos en que la relación comercial entre exportador e importador es más reciente y por lo tanto menos consolidada.

En contraste, las modalidades post-embarque se observan con mayor frecuencia en: i) países con el código de *common law*, en que los contratos son más fáciles de hacerse cumplir y ii) las relaciones entre proveedor y cliente son más antiguas, maduras y conllevan mayores volúmenes de embarques y ventas.

El estudio sugiere una dominancia, en la muestra disponible, de las modalidades de pago por adelantado, 44% del valor de transacciones, y cuenta abierta (*open account*), en 39% del valor de las transacciones, en los envíos de exportaciones por sobre el uso de cartas de crédito (5,8%) y crédito documentario (11%) intermediado por los bancos.

En los países que comercian con la firma analizada que disponen de códigos legales de *civil law*, cerca del 63% de los envíos de exportaciones se realizan con pagos por adelantado. En contraste solo 4% de estos embarques se realizan con este método de pago en países sujetos a *common law*.

Otro resultado del estudio es que a medida que la relación comercial entre exportadores y clientes en otros países se repite y consolida a través del tiempo aumenta la importancia del financiamiento a través de cuentas abiertas en que el pago se realiza después de los envíos. También el estudio muestra que el tipo de bien exportado influye en la forma de financiamiento escogida.

En general los exportadores de *commodities* usan con mayor frecuencia las cartas de crédito que los exportadores de bienes diferenciados, en atención a que los *commodities* sirven más fácilmente como colaterales.

VI. Tipos de riesgo y su mitigación en el comercio exterior

Examinemos ahora los tipos de riesgos más frecuentes, que involucra el comercio exterior y los instrumentos que se han desarrollado para mitigar estos riesgos. Uno de estos, es el riesgo cambiario, que afecta en forma diferente a exportadores e importadores. El riesgo cambiario, se puede referir a la volatilidad del tipo de cambio nominal, de los precios internos, de los precios externos o a una combinación de estas distintas volatilidades que, ciertamente, introducen “ruidos” en la rentabilidad de exportar o importar e invertir en los sectores transables. Esto genera una demanda por instrumentos financieros para reducir el riesgo cambiario, que podemos llamar de segunda generación, entre los cuales encontramos:

- seguros cambiarios
- fondos de cobertura
- mercados a futuro, forwards y swaps
- opciones (*put* and *call*)

La importancia del uso de estos instrumentos ha aumentado en América latina pero su uso es menos frecuente que en Estados Unidos, Europa y otras economías desarrolladas que cuentan con mercados de capitales más profundos y líquidos. Por otra parte, es importante considerar que el tamaño del establecimiento que participa en el comercio internacional es un factor de importancia. En general, como mencionamos en la sección 1, exportadores e importadores de menor tamaño en ALC tienen un menor acceso y conocimiento de cómo operan estos instrumentos para enfrentar el riesgo cambiario que empresas exportadoras e importadoras de mayor tamaño. El recuadro 2 desarrolla una tipología de riesgos relevantes a exportadores e importadores. Es clara la existencia de un rango amplio de contingencias que tienden a afectar el comercio internacional incluyendo riesgos microeconómicos de no pago (por falta de liquidez o insolvencia de clientes), riesgos macroeconómicos (recesiones, devaluaciones), shocks no anticipados de términos de intercambio, calidad defectuosa de productos, accidentes de productos en camino a destino, riesgos fito-sanitarios, expropiaciones y nacionalizaciones que afecten los flujos normales de comercio y cancelación unilateral de contratos. La experiencia latinoamericana de décadas recientes y anteriores ofrece amplios ejemplos de la relevancia de estos riesgos.

RECUADRO 2 TIPOLOGÍA DE RIESGOS

Podemos distinguir los siguientes tipos de riesgos que afectan al comercio internacional e identificar instrumentos de seguros para mitigar estos riesgos.

Riesgo de no pago. Estos se refieren generalmente a:

- Insolvencia o liquidez de comprador en el país extranjero (relevante para el exportador).
- Insolvencia o liquidez del comprador en el mercado local (relevante para el importador).

Riesgos cambiarios y macroeconómicos.

Riesgo de depreciación o apreciación de la moneda nacional y de monedas de reserva usadas en el comercio (dólar, euro y yen).

Riesgos macroeconómicos de crisis en los mercados internacionales y en los mercados locales que afectan directamente los volúmenes de comercio (demanda por importaciones y exportaciones).

Riesgos de variaciones no anticipados en los precios internacionales de exportación e importación (shocks de términos de intercambio).

Otros riesgos comerciales:

- Riesgo de producción defectuosa o de mala calidad.
- Riesgos de no entrega del producto por accidentes y dificultades de transporte.
- Riesgos de cambios en los regímenes comerciales (imposición de tarifas, cuota y prohibiciones).
- Riesgos fito-sanitarios (i.e. virus del salmón, uva envenenada, marea roja, etc.).

Riesgo político: este tipo de riesgo se refiere a acciones de gobiernos y cambios en las reglas del juego que pueden afectar el comercio internacional. Ejemplos de lo anterior serían:

- Inconvertibilidad de la moneda nacional.
- Restricciones a la compra de divisas.
- Confiscación o expropiación de activos y empresas.
- Cancelación de licencia a importadores.
- Término unilateral de un contrato del estado.

Fuente: Elaboración propia.

RECUADRO 3 MECANISMOS DE SEGURO EN EL COMERCIO

Podemos identificar los siguientes mecanismos de aseguramiento del comercio internacional para hacer frente a los diversos riesgos identificados en el cuadro 2.

- Seguros de créditos orientados al comercio. En este caso una tercera parte, sea un organismo público o compañía privada ofrece un seguro frente al riesgo de no pago (insolvencia o crisis de liquidez) de un importador o exportador ante un crédito obtenido.
- Garantías, este instrumento generalmente ofrecido por agencias de crédito al exportador o bancos de desarrollo, se orientan a garantizar el repago parcial o total de cartas de crédito y otros instrumentos. Muchas veces las garantías se orientan a operaciones de mediano y largo plazo asociadas al comercio.
- Seguros de riesgo político, este instrumento es relevante para operaciones comerciales en países en desarrollo, más expuestos a riesgos políticos. Estos seguros surgieron originalmente para proteger inversiones extranjeras directas pero son relevantes también para cubrir créditos comerciales de largo plazo (i.e. importaciones de bienes de capital) y préstamos de proyectos con un componente importado.
- Seguros cambiarios, para hacer frente a variaciones no anticipadas en el tipo de cambio entre diversas monedas. Esto incluye mercados a futuro de divisas, opciones, ventas forward y otros.
- Opciones como swaps y forwards, son contratos de compras contingentes según valores especificados de ciertas variables relevantes (valor de la divisa, precio del producto, tasas de interés).
- Seguros frente a otras contingencias, esto incluye seguros comerciales que cubre riesgos de accidentes en el transporte internacional de mercaderías, desperfectos y atrasos.

Fuente: Elaboración propia.

Para mitigar y diversificar estas contingencias y riesgos los mercados y la banca de desarrollo han desarrollado un conjunto de instrumentos financieros orientados al comercio exterior (ver ALIDE)¹⁷.

¹⁷ Es difícil identificar la existencia de un solo instrumento que permita reducir o diversificar la incidencia de riesgos, con características diferentes entre sí (aunque la correlaciones entre ellos es probablemente diferente de cero).

VII. Estudios empíricos de financiación del comercio exterior

En esta sección revisamos estudios disponibles que nos proporcionan evidencia empírica sobre la financiación del comercio exterior. Una primera interrogante crucial, es la magnitud de esta financiación. Hasta la crisis financiera del 2008-09 se estimaba que entre 80% y 90% del comercio internacional se financiaba a través de alguna forma de crédito, garantías y seguros, provista por bancos e instituciones financieras, para apoyar medidas orientadas, a restablecer los flujos de comercio, en aquella coyuntura se requería saber con mayor precisión la magnitud de los montos envueltos en la financiación del comercio.

Con este propósito, el FMI y la Asociación Bancaria de Finanzas y Comercio y la Asociación Internacional de Servicios financieros (IMF-BAFT-IFSA) encargaron encuestas a bancos y empresas exportadoras e importadoras en países desarrollados y economías emergentes que iluminaran los órdenes de magnitud en juego.

Dichas encuestas, quizás en forma algo sorprendente, indican que la magnitud de FC intermediada por bancos e instituciones financieras era bastante menor a lo estimado: solo entre el 35% y 40% de la financiación al comercio a nivel global se realiza a través de intermediación bancaria.

Así la mayoría de los pagos en el comercio se realizaría por modalidades entre firmas o al interior de estas; específicamente, entre el 18% y 22% son pago en efectivo y por adelantado y entre 38% y 45% se realizaría a través de cuentas abiertas, (pago de importadores una vez que la mercadería enviada por un exportador ha sido recibida)¹⁸.

Adicionalmente, la Asociación Internacional de Créditos de Exportación y Especialistas en Financiamiento al Comercio (FCIB) realizó una encuesta aplicada a 44 países encuentra que las modalidades más usadas como financiación del comercio son pagos anticipados (22%) y cuentas abiertas (54%), seguidas por las cartas de crédito (13,2%) y cobro documentario (10,7%)¹⁹.

¹⁸ Ver Chaffour and Malouche (2011).

¹⁹ Ver Antras, Fritz-Foley (2011).

Es interesante notar que ambas fuentes empíricas basadas en información de varios continentes muestran que la financiación del comercio toma lugar predominantemente a través de mecanismos directos entre exportadores e importadores, reduciéndose la importancia de la financiación bancaria (pública y privada) del comercio internacional.

A. Impacto del crédito sobre flujos comerciales

Examinemos ahora, evidencia empírica sobre el impacto de la disponibilidad crediticia, sobre los flujos de comercio exterior. El estudio de Asmundon et.al. (2011) utiliza encuestas encargadas por bancos comerciales y el FMI para analizar en qué medida la reducción del stock de crédito total, incluida la financiación del comercio, que siguió a la crisis de Lehmann Brothers (septiembre 2008) afectó significativamente el comercio global en el segundo semestre del 2008 y primeros dos trimestres del 2009²⁰.

Los resultados indican que si bien el volumen de financiación bancaria del comercio se redujo en el periodo indicado, esta disminución fue menor que la reducción de los volúmenes de comercio. El efecto financiero (costo y volumen) orientado a reducir líneas de crédito al comercio aparentemente no fue el más importante para explicar la reducción del comercio global. Los autores muestran que la disminución de la demanda por importaciones asociado al menor nivel de actividad por la crisis (además del efecto de depreciaciones reales de las monedas en varios países) habría sido más importante que el efecto de credit crunch.

En relación a la respuesta a la crisis por parte de las agencias de crédito de exportación (ACE), bancos regionales de desarrollo y banca multilateral el estudio documenta que estas instituciones orientaron su acción a mantener el flujo de exportaciones e importaciones en países en desarrollo y economías emergentes.

Las ACE aumentaron sus operaciones —entre 30% a 50%— vía seguros y créditos de exportación, financiación de capital de trabajo y otros mecanismos para evitar un colapso del comercio, priorizando en estas operaciones a las empresas pequeñas y medianas orientadas al comercio exterior. Este comportamiento contra-cíclico de la banca de desarrollo en la provisión de financiamiento externo al comercio de bienes y servicios fue importante y otorgó además confort a la banca comercial²¹.

En una perspectiva similar, una encuesta realizada a inicios del 2009 por el Banco Mundial a 402 empresas y 75 bancos y otras instituciones financieras de 14 países (Malouche, 2009) indica que las empresas pequeñas y medianas junto a empresas grandes con alta exposición a los mercados internacionales fueron las más afectadas por la disminución de financiamiento al comercio asociado a la crisis, en la medida que la banca se hizo menos tolerante al riesgo y selectiva en sus colocaciones. La encuesta también detectó una necesidad mayor por garantías y seguros para liberar financiamiento al comercio.

Zapata and Eisele (2013) analizan la financiación del comercio en Centroamérica durante la crisis del 2008-09. En este estudio se muestra que una reducción en los flujos de financiación del comercio precedió a la caída de las exportaciones regionales en la crisis del 2008-09; se consigna además que la reducción de importaciones desde Estados Unidos (un cliente importante de productos centroamericanos) tuvo un efecto adicional al efecto financiero recién descrito.

Los autores plantean que el CABI (banco de desarrollo sub-regional) puede jugar un rol positivo de provisión de financiamiento al comercio en el evento de futuras crisis y que debe constituir un fondo para tal propósito.

²⁰ En dicho periodo los volúmenes de comercio global se redujeron más que proporcionalmente que el PIB global.

²¹ El BID incrementó su "Trade Finance Facilitation Program", de 400 millones de dólares a 1 billón de dólares. 1 billón a partir del 2008 como respuesta a la crisis. Similares respuestas se observaron en el EBRD, ADB, AFDB, IFC que fortalecieron sus distintas líneas de financiamiento al comercio y garantías a bancos nacionales y subregionales.

Los autores también recomiendan continuar con el apoyo del BID, IFC, y la banca multilateral de desarrollo como importantes fuentes garantías de exportación operando a través de la banca pública y las agencias de crédito de exportación en Centro-américa. Finalmente, el estudio llama la atención que los nuevos criterios de Basilea III que aumentan los requerimientos de capital pueden encarecer y hacer más escaso el crédito en Centro-américa, afectando la financiación del comercio exterior en esta región.

Amiti y Weinstein (2009) analiza en qué medida la solidez y solvencia de los bancos afectaron los volúmenes exportados durante distintos episodios de crisis financieras en los últimos 25 años en diferentes países, incluida la última gran crisis del 2008-09. Este tema de la solvencia de los bancos puede afectar la confiabilidad de cartas de crédito y otros instrumentos financieros para apoyar el comercio discutidos anteriormente.

El estudio usa una base de datos micro de empresas exportadoras y bancos japoneses que mantenían una relación directa y activa de financiamiento durante el periodo 1990-2010. Se detecta una relación positiva, de tipo causal, entre “salud financiera (solvencia) de los bancos” y desempeño exportador.

El análisis muestra, además, que el impacto de una reducción del crédito bancario afecta más a las exportaciones que las ventas en el mercado doméstico, sugiriendo que los exportadores serían más sensibles que los productores orientados al mercado local ante shocks financieros^{22 23}.

²² Este resultado se conecta con nuestra discusión previa que el comercio exterior enfrenta un mayor riesgo de no-pago y es más sensibles a los requerimientos de capital de trabajo dado los rezagos temporales existentes entre la entrega de productos y recepción de pagos por envíos al extranjero.

²³ Este efecto es menor cuando los exportadores cuentan con filiales en el extranjero o cuando el transporte de mercaderías se hace por vía aérea.

VIII. Desafíos futuros para América Latina y el Caribe

De la discusión precedente y experiencia internacional sobre la relación entre comercio internacional, cadenas globales de producción y financiamiento, podemos identificar algunas conclusiones relevantes para el diseño de políticas públicas orientadas a apoyar la financiación del comercio y potenciar la integración y el desarrollo económico en América Latina y el Caribe.

Comercio exterior y financiamiento endógeno. La nueva evidencia empírica sobre financiación del comercio indica que una parte importante del financiamiento del comercio tiene lugar directamente entre empresas, (como las modalidades de pre y post embarque, crédito de proveedores y otros), lo que sugiere que fomentar el comercio internacional, per se, debiera generar, endógenamente, formas autónomas de financiación entre socios comerciales. Sin embargo la acción descentralizada de los mercados puede ser ayudada también por intervenciones públicas efectivas y oportunas.

En este sentido, una política de apoyo al desarrollo exportador para conquistar nuevos mercados, además de fortalecer y consolidar nichos existentes, a través de un marco estable y predecible de política comercial y cambiaría, junto a un adecuado apoyo institucional orientado a consolidar redes comerciales (caso de PROCHILE, por ejemplo), contribuiría a que se desarrollen relaciones de negocios más estables entre socios comerciales y por esa vía se fomenta la financiación directa del comercio entre las partes involucradas del sector privado. Las estrategias de promoción del sector exportador y el fomento en un acceso favorable a las cadenas global de producción se orientarían en esta dirección.

Acceso Favorable a Cadenas Globales de Producción. La experiencia internacional con cadenas globales de producción sugiere que diferenciales de costos salariales, capacidades de coordinación, costos de transporte y acceso a mercados son elementos determinantes de las decisiones de localización internacional de industrias y procesos en las cadenas globales de valor. Asimismo, esta experiencia muestra que la existencia de mercados de capitales profundos y la disponibilidad de crédito son factores muy importantes para fomentar una inserción productiva de mayor valor agregado y con un más alto grado de elaboración manufacturera de las exportaciones dentro de las cadenas globales de producción.

Hasta ahora, sin embargo, la región latinoamericana muestra una vinculación relativamente débil a las CGP, las que se concentran principalmente en el nicho de las maquilas y zonas francas de

exportación, que si bien generan volúmenes interesantes de comercio, exhiben también coeficientes relativamente modestos de valor agregado y limitados efectos de encadenamiento interno que permitan la promoción de la industria local de insumos intermedios y el desarrollo de tecnologías más avanzadas para ser incorporadas en los productos de exportación. Sin embargo, esquemas subregionales de integración como MERCOSUR han logrado un nivel de comercio intrarregional, de productos industriales de mayor sofisticación como es el caso de la industria automotriz y metalmeccánica.

Hay que advertir, no obstante, que las CGP no deben ser interpretadas como una “panacea” ya que estas cadenas están fuertemente influidas por las estrategias de rentabilidad y localización global de la producción de las empresas multinacionales, las que no necesariamente coinciden con los criterios de desarrollo nacional e inclusión social de los países en que estas operan.

Políticas financieras contracíclicas, la banca de desarrollo y los organismos financieros especializados, tanto a nivel nacional, regional y global, juegan un rol importante para apoyar la financiación del comercio contrarrestando el carácter procíclico de la oferta de crédito privado en periodos de crisis. En estas situaciones se busca compensar la interrupción o reducción de líneas de crédito a exportadores e importadores, debido a una menor tolerancia por riesgo de la banca privada asegurando las líneas de crédito al comercio, seguros, garantías y otros instrumentos. También, la banca pública debe orientarse a evitar el encarecimiento del crédito en periodos de crisis financieras y turbulencia de los mercados.

Creación de nuevos instrumentos de financiación del comercio y de mitigación de riesgos. La creación de nuevos instrumentos financieros debe estar orientada a tres objetivos principales: i) cubrir las necesidades de fondeo de exportadores e importadores a un costo razonable, ii) proveer financiación para cubrirse de riesgos de distinta naturaleza y eventuales contingencias de alto costo, iii) priorizar condiciones de acceso a agentes cuyo acceso a instrumentos intermediados por entidades comerciales es limitado como es el caso de la pymes.

Es importante consignar que en el diseño de nuevos instrumentos hay costos no menores de diseño, implementación y testeo; por otra parte, una vez que estos productos se han desarrollado, toma tiempo que el mercado los conozca y finalmente los adopte. En este sentido, el sector privado puede no estar dispuesto a incurrir en estos costos, en particular en mercados poco profundos, resultando en una provisión subóptima en cuanto a número de instrumentos, modalidades de operación y volúmenes de financiación al comercio. Un elemento clave es proporcionar confort al sector privado, a través de mecanismos de reaseguros cuando los mercados son reticentes a desarrollar un nuevo producto financiero orientado al comercio exterior.

Criterios de rentabilidad y de desarrollo en la operación de la banca pública latinoamericana. La banca de desarrollo ha experimentado un importante proceso de modernización y su oferta de instrumentos financieros para el comercio es interesante. No obstante, el desafío es como compatibilizar criterios de rentabilidad comercial en este proceso de intermediación financiera con el fortalecimiento, a nivel operacional y estratégico en la banca pública, de criterios de desarrollo económico en la promoción del financiamiento para el comercio internacional. En esta perspectiva, es necesario orientar los instrumentos financieros hacia fomentar una canasta exportadora un mayor aporte de valor agregado por parte de las empresas locales, a impulsar una mayor inserción de las pymes en el esfuerzo exportador, un fomento a los encadenamientos productivos, la adopción de nuevas tecnología por parte del sector exportador, por mencionar criterios de mayor relevancia.

Brechas de información, la crisis financiera global del 2008-2009 evidenció una carencia importante de información actualizada sobre niveles, composición y modalidades de los mecanismos de financiación del comercio internacional a nivel global y en América latina. En este sentido, los bancos centrales, los entes reguladores de los sistemas financieros y asociaciones de bancos públicos y privados deben unir sus esfuerzos para mejorar el grado de información, en tiempo real, sobre la financiación del comercio a través de encuestas regulares y otros mecanismos. Este esfuerzo debe ser complementado además con información y análisis de los patrones comerciales de la región en su dimensión real y financiera, constatando que, en la actualidad, los avances en general son mayores en la primera dimensión que en la segunda.

Bibliografía

- Amiti, M and D. E. Weinstein (2009), “Exports and Financial Shocks”, *NBER Working Paper* 15556.
- Antras, P. and C. Fritz Foley (2011), “Poultry in Motion: A Study of International Trade Finance Practices”, *NBER Working Paper* 17091.
- Aubon, M. and M. Meier- Ewert (2003), “Improving the Availability of Trade Finance During Financial Crises”, *WTO Discussion Paper*.
- Asmundson, I., T.Dorsey, A. Khachatryan, I. Niculcea, and M. Saito (2011), “Trade and Trade Finance in the 2008-09 Financial Crisis”, *IMF Working Papers*, WP/11/16.
- Baldwin, R. (2006), “Globalization: the great unbundling(s)”, Graduate Institute of International Studies, Geneva and Economic Council of Finland.
- _____ (2012), “Global Supply Chains: Why They Emerged, Why they Matter, and Where They are Going”, Center for Trade and Economic Integration, CTEI Working Paper, Geneva.
- Baldwin, R., J. Lopez-Gonzales (2013), “Supply-Chain Trade: A Portrait of Global Patterns”, CEPR Discussion Paper 9421.
- CEPAL (2013), “Construyendo sinergias”, Comercio internacional y desarrollo inclusivo, Santiago, Chile.
- Chaffour, J.P., C. Saborowsky and A.I. Soylemezogu (2010), “Trade Finance in Crisis: Sould Developing Countries establish Export Credit Agencies?”, *Policy Research Working Paper* 5166, The World Bank.
- Chaffour, J.P. and M. Malouche, (2011), editors, “*Trade Finance During the Great Trade Collapse*”, The World Bank.
- Malouche, M.(2009), “Trade and Trade Finance Development in 14 developing Countries Post September 2008-A World Bank Survey”, *World Bank Policy Research Working Paper* 5138.
- Manova, K. and Z. Yu (2013), “Firms and Credit Constraints along Global value Chains: Processing Trade in China”, *Vox*.
- _____ (2011), “Processing versus Ordinary Trade” *mimeo* Stanford University.
- Sanhueza, G., J. Bello y K. Rosenberg (2013), “Propuestas para el Desarrollo de la Industria Metalmeccánica en Chile”, Econsult RS.
- Solimano, A. (2013), “Migraciones, Capital y Circulación de Talentos en la Era Global”, Fondo de Cultura Económica.
- _____ (2010), “*International Migration in an Age of Crisis and Globalization*”, Cambridge University Press.
- Zapata, W. and K. Eisele (2013), “Possible Transmission of Adverse Shocks from Recent Financial Crisis in Central Americas through Trade Finance”, ECLAC, Mexico, DF.



NACIONES UNIDAS

Serie

C E P A L

Financiamiento para el Desarrollo

Números publicados

Un listado completo así como los archivos pdf están disponibles en

www.cepal.org/publicaciones

247. Comercio exterior, cadenas globales de producción y financiamiento: conceptos y relevancia para América Latina y el Caribe (LC/L.3745), 2013.
246. Macroeconomics for Development in Latin America and the Caribbean: Some new considerations on counter cyclicity (LC/L.3744), 2013.
245. Sistema de pagos transnacionales vigentes en América Latina: ALADI, SML y SUCRE (LC/L.3692), 2013.
244. A regional reserve fund for Latin America (LC/L.3703), 2013.
243. Weak expansions: A distinctive feature of the business cycle in Latin America and the Caribbean (LC/L.3656), 2013.
242. Dos décadas de cambios en la equidad en el sistema de salud colombiano: 1990-2010 (LC/L.3512), 2012.
241. Conglomerados de desarrollo en América Latina y el Caribe: una aplicación al análisis de la distribución de la Ayuda Oficial al Desarrollo (LC/L.3507), 2012.
240. Reforma al sistema de pensiones chileno (LC/L.3422), 2011.
239. Equidad y solvencia del sistema de salud de cara al envejecimiento: El caso de Costa Rica (LC/L.3370), 2011.
238. La protección social en Chile, El Plan AUGE: Avances y desafíos (LC/L.3348), 2011.
237. El caso de las cajas de ahorro españolas en el período 1980-2010 (LC/L.3300-P), N° de venta S.11.II.G.21 (US\$10,00), 2011.
236. The European investment bank and SMEs: key lessons for Latin America and the Caribbean, (LC/L.3294-P), sales N° E.11.II.G.16 (US\$10, 00), 2011.
235. El futuro de las microfinanzas en América Latina: algunos elementos para el debate a la luz de las transformaciones experimentadas (LC/L.3263-P), N° de venta S.10.II.G.68 (US\$10,00), 2010.
234. Re-conceptualizing the International aid structure: recipien-donor interactions and the rudiments of a feedback mechanism (LC/L.3262-P), N° de venta S.10.II.G.67 (US\$10,00), 2010.
233. Financiamiento a la inversión de las pymes en Costa Rica (LC/L.3261-P), N° de venta S.10.I.G.66 (US\$10,00), 2010.
232. Banca de desarrollo en el Ecuador (LC/L.3260-P), N° de venta S.1.II.G.65 (US\$10,00), 2010.
231. Política cambiaria y crisis internacional: el rodeo innecesario (LC/L.3259-P), N° de venta S.10.II.G.64 (US\$10,00), 2010.
230. Desenvolvimento financeiro e crescimento econômico: teoria e evidência (LC/L.3257-P), N° de venta S.10.II.G.62 (US\$10,00), 2010.
229. Financiamiento de la inversión de empresas en general y de micro, pequeñas y medianas empresas en particular: el caso de Uruguay (LC/L.3256-P), N° de venta S.10.II.G.61 (US\$10,00), 2010.
228. La banca de desarrollo en El Salvador (LC/L.3242-P), N° de venta S.10.II.G.47 (US\$10,00), 2010.
227. Acceso al financiamiento de las pymes en Argentina: estado de situación y propuestas de política (LC/L.3241-P), N° de venta S.10.II.G.46 (US\$10,00), 2010.
226. Financiamiento a las microempresas y las pymes en México (2000-2009) (LC/L.3238-P), N° de venta S.10.II.G.41 (US\$10,00), 2010.
225. Financiamiento a la inversión de las pequeñas y medianas empresas: el caso de El Salvador (LC/L.3236-P), N° de venta S.10.II.G.39 (US\$10,00), 2010.

**FINANCIAMIENTO
PARA EL
DESARROLLO**

247

**FINANCIAMIENTO
PARA EL
DESARROLLO**

FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO

Series

C E P A L

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE
ECONOMIC COMMISSION FOR LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN
www.cepal.org