

Un nuevo vistazo a la banca pública



Banco Interamericano de Desarrollo
Departamento de Investigación

Volumen 7
Mayo – Agosto, 2005

EN ESTA EDICIÓN

Los múltiples rostros de los bancos públicos **3**

El balance de la banca pública **5**

Las lecciones aprendidas **7**

Publicaciones nuevas **8**

Mira quién habla **12**

Noticias de nuestras redes **16**

Premio BID a la Excelencia en la Investigación del Desarrollo Económico y Social

Convocatoria

El BID convoca a nominaciones al Primer Premio a la Excelencia en la Investigación del Desarrollo Económico y Social en América Latina. El premio consistirá en \$50,000. El ganador se anunciará en enero del 2006 y el premio se entregará durante la Asamblea Annual del BID en abril del 2006.

Pueden ser candidatos todos los investigadores de menos de 50 años de edad que sean ciudadanos de un país miembro del BID.

El proceso de nominación se iniciará el 1 de septiembre y se cerrará el 31 de octubre del 2005.

El formulario de nominación está disponible en:
www.iadb.org/res/premiobid.cfm

La banca pública está de regreso en América Latina. Luego de alcanzar su apogeo en la década del 70, los bancos estatales se vinieron a menos durante los años 80 y 90, a medida que la privatización se convirtió en la piedra angular de los paquetes de políticas económicas neoliberales codificados en el Consenso de Washington. Pero al cabo de un decenio de reformas, los resultados en términos de desarrollo financiero y acceso al crédito por parte de ciertos grupos sociales ha sido decepcionante. En respuesta a ello se ha resucitado la idea de la intervención del Estado en el sector bancario, y la misma se ha ajustado para respaldar esta nueva etapa de la banca pública.

El pensamiento que sustenta la intervención del Estado tiene cuatro vertientes principales. En primer lugar, el objetivo es mantener la seguridad y solidez del sistema bancario. Los bancos son instituciones inherentemente frágiles y el fracaso de un banco tiene repercusiones no sólo para quienes pierden sus depósitos. Además de su papel de intermediación del crédito, los bancos también prestan dos servicios que se consideran bienes públicos: son las fuentes de reserva de liquidez para todas las demás instituciones y son el canal de transmisión de la política monetaria. Otra fuente de inestabilidad es la que surge de los elevados coeficientes de apalancamiento que caracterizan a las instituciones financieras y los incentivos que tienen los gerentes bancarios para procurar inversiones que resultan más riesgosas de lo que preferirían los ahorristas. Eso no sería un problema si los ahorristas pudieran monitorear eficazmente a los gerentes bancarios, pero desafortunadamente ése no es el caso.

Se ha resucitado la idea de la intervención del Estado en el sector bancario, y no sólo para ampliar el acceso al crédito.

El segundo motivo de la intervención del Estado es mitigar las fallas del mercado ocasionadas por información costosa y asimétrica. En los mercados financieros en general y en la banca en particular se usa la información de manera intensiva. Los datos que recopilan los bancos desempeñan un papel importante en la ampliación del cúmulo de ahorros internos que se reserva para la inversión. Sin embargo, debido a que la información tiene algunas características de bien público y por lo general conlleva costos fijos, los mercados no satisfacen plenamente la demanda de información. Además, la información se puede destruir fácilmente,

lo que hace aumentar el costo de los fracasos bancarios, cuando los clientes de la entidad fracasada pierden el acceso al crédito. Puede que lo inverso también sea cierto: la falta de información específica sobre los bancos puede disuadir a los ahorristas de depositar en ellos.

El argumento más popular en el ámbito político a favor de la intervención del Estado quizá sea el del financiamiento de proyectos socialmente valiosos (pero financieramente poco rentables). Puede haber muchos proyectos socialmente rentables que quedarían sin recibir los fondos necesarios si no fuera por el Estado. Un argumento afín es que las regulaciones prudentiales eficaces tienden a exacerbar demasiado la aversión al riesgo de los bancos privados en cuanto a financiar todas las inversiones potencialmente rentables. Por lo tanto, en ausencia de mercados de capital desarrollados que ofrezcan fuentes alternativas de recursos —el caso de la mayoría de los países en desarrollo— puede ser

▶ *Continúa en la página 2*

Vistazo a la banca pública

► viene de la página 1

necesario que el Estado intervenga. Desde un punto de vista macroeconómico, la intervención del Estado puede contribuir a imprimirle una mayor efectividad a las políticas monetarias expansionistas para sacar a las economías de la recesión. Los bancos privados tienen pocos incentivos para conceder préstamos en épocas económicamente difíciles y de bajas tasas de interés, aún cuando hacerlo pueda darle un impulso a la economía.

Por último, muchos sostienen que se necesita del Estado para promover el desarrollo financiero y dar acceso a servicios bancarios competitivos a los habitantes de zonas aisladas. Dicho en términos sencillos, puede que la banca privada no considere rentable abrir sucursales en zonas rurales e inaccesibles. A su vez, limitar el acceso a los servicios bancarios puede entorpecer el desarrollo financiero que se necesita para estimular el crecimiento y reducir la pobreza. Desde un punto de vista más elevado, los proponentes sostienen que el acceso a servicios financieros es un derecho que debería ser garantizado por el Estado.

A mediados de los años 90, aproximadamente una cuarta parte de los activos de los mayores bancos de los países desarrollados, y la mitad de los activos de los mayores bancos de los países en desarrollo, todavía se hallaban bajo control del Estado. La justificación de tan gran presencia del sector público en el ramo bancario es que los fracasos bancarios y las metas de desarrollo justifican la intervención del Estado. Pero no hay un acuerdo generalizado a este respecto. Hay quien sostiene que los políticos crean y mantienen bancos públicos no para canalizar recursos hacia empresas socialmente eficientes, sino más bien con el objeto de obrar en pro de sus objetivos personales. Un punto de vista menos cínico pero igualmente acusante subraya que, si bien el mercado puede tener sus imperfecciones, los costos de agencia de las burocracias gubernamentales pueden más que

contrarrestar los beneficios sociales de la participación pública.

¿Quién tiene la razón? En la presente edición de IDEA se pasa revista a ambos lados del debate. Se analiza el historial de los bancos públicos y la investigación de los marcos teóricos a favor y en contra de la existencia de bancos del Estado. El boletín toma prestados datos del *Informe del progreso económico y social de 2005* titulado *Desencadenar el crédito: Cómo ampliar y estabilizar la banca*, así como de trabajos presentados en la conferencia *Public Banks in Latin America: Myths and Realities*, organizada en febrero de 2005 por el BID. Los bancos estatales siguen siendo una fuerza importante del sector financiero, a pesar de que naden a contracorriente de las teorías económicas imperantes. En la presente edición de IDEA se presentan lecciones aprendidas del pasado, así como cuestiones de cara al futuro.

Pronto disponible

Progreso económico y social en América Latina (IPES) Informe 2006

La política de las políticas públicas



Rompiendo con la costumbre, la presente edición del IPES se concentra no en las políticas actualmente vigentes en América Latina, sino en el proceso crítico que las

sustenta. La premisa es que el proceso de negociación, aprobación e implementación de las políticas es tanto o más importante que las políticas mismas.

¿De qué manera interactúan los factores políticos en las democracias latinoamericanas? ¿Cómo influyen los diversos objetivos, incentivos, ideologías y estrategias que los guían en los resultados del proceso de toma de decisiones y, por ende, en la calidad de las políticas públicas? Éstas son algunas de las cuestiones que se analizan en este libro.

El libro se puede adquirir en:
<http://shop.iadb.org/iadbbookstore>

La presente edición de IDEA se preparó bajo la coordinación de Arturo Galindo y Ugo Panizza. Está basada en trabajos presentados en la conferencia *Public Banks in Latin America: Myths and Realities*, organizada por el Departamento de Investigación y la Region 3 del BID y llevada a cabo en Washington D.C. el 25 de febrero del 2005.

Eduardo Lora
Cordinador General

Rita Funaro
Editora

Ideas para el Desarrollo en las Américas, IDEA, es un boletín sobre políticas económicas y sociales que publica tres veces al año el Departamento de Investigación del Banco Interamericano de Desarrollo. Agradecemos todos los comentarios, los cuales se deben dirigir a la editora de IDEA, Rita Funaro, a la dirección de correo electrónico ritaf@iadb.org.

Las opiniones expresadas aquí son responsabilidad de los autores y no necesariamente reflejan los puntos de vista y políticas del BID. Se permite la libre reproducción de los artículos, siempre que se reconozca como fuente a IDEA y al BID. Si desea recibir el boletín electrónicamente, sírvase enviar su dirección de correo electrónico a RES-pubs@iadb.org. Todos los números del boletín pueden consultarse en la siguiente página de Internet: <http://www.iadb.org/res/news>.



BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

1300 New York Ave., NW
Washington, DC 20577

Los múltiples rostros de los bancos públicos

Los bancos públicos en América Latina varían mucho. Algunos se parecen considerablemente al banco comercial minorista típico y hay otros que ni siquiera están en el negocio de prestar dinero. El Gráfico 1 muestra que en algunos países predominan los bancos estatales (90% de los bancos de Costa Rica en 1995), mientras que en otros la propiedad pública es mínima (1,5% en Trinidad y Tobago). Y el desempeño de esos bancos varía tanto como su tipo de funcionamiento y su número.

Básicamente hay cuatro tipos principales de instituciones financieras propiedad del Estado:

- *Los bancos comerciales* que atienden al consumidor pueden tener alguna función social o de fomento, pero funcionan de manera prácticamente igual que los bancos comerciales privados.

Captan depósitos del público y los destinan al otorgamiento de créditos directos a empresas y particulares. Un grupo híbrido de instituciones que se incluye en esta categoría desempeña el papel tanto de banco de desarrollo como de banco comercial, y actúan como agentes del gobierno en la administración de subsidios y otros programas gubernamentales. Esas instituciones híbridas se diferencian de los bancos estándar que atienden al consumidor en que manejan recursos y depósitos provenientes del gobierno, en vez de depósitos privados.

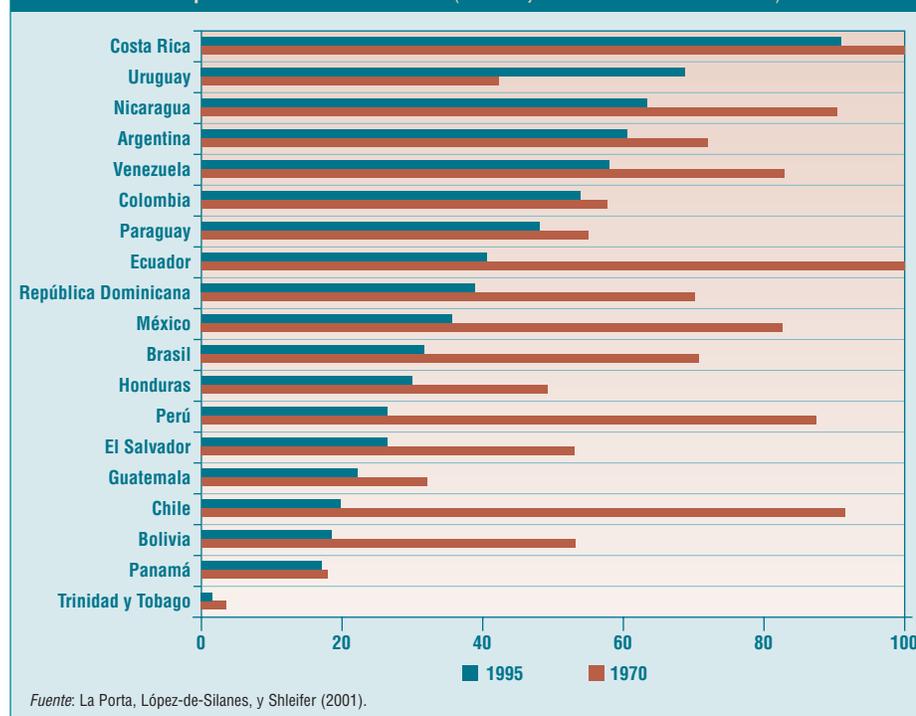
- *Los bancos de desarrollo* no captan depósitos del público, sino que manejan recursos de agencias multilaterales de fomento, emisiones de bonos o transferencias gubernamentales. Otorgan préstamos bien sea a través de otros bancos o directamente a compañías de sectores

específicos, tales como la exportación o la agricultura.

- *Los cuasibancos* captan ahorros, pero invierten todos sus activos en instrumentos gubernamentales de corto plazo y no otorgan préstamos. Su objetivo fundamental es movilizar el ahorro basándose en la seguridad de los depósitos.
- *Las agencias de desarrollo* ni otorgan ni solicitan préstamos. Más bien emplean una amplia gama de instrumentos que incluyen la prestación de asistencia técnica, el otorgamiento de donaciones y subsidios de contrapartida. Actualmente no hay instituciones de esta clase en América Latina.

América Latina no ha sido ajena a la tendencia mundial hacia la privatización, pero el proceso varía de un país latinoamericano a otro. La mayoría de los países de la región emprendieron procesos vigorosos de privatización en los años 70 y 90. Entre 1970 y 1985, la propiedad de bancos por parte del Estado disminuyó de 64% a 55%; y entre 1985 y 1995 bajó de 55% a 40%. Ecuador, Chile y Perú son los países que más privatizaciones realizaron y la propiedad oficial cayó de 90% a menos de 40%. Uruguay es el único país donde la propiedad del Estado aumentó, pasando de 42% en 1970 a 69% en 1995. Otros países experimentaron considerables altibajos con la privatización y la nacionalización de la banca. México, por ejemplo, comenzó con 82% de propiedad del Estado en 1970, pasando al 100% en 1985 y luego cayendo a 35% en 1995. En Nicaragua, Colombia, El Salvador y Bolivia ocurrió lo mismo en gran medida. Y la tendencia de privatización sigue adelante. En el lapso de 1995 a 2001, importantes privatizaciones bancarias generaron \$5.500 millones en Brasil, \$800 millones en México y más de \$500 millones en Colombia y Venezuela.

Gráfico 1. Bancos públicos en América Latina (Porcentaje del total de activos bancarios)



► Continúa en la página 4

Los múltiples rostros de los bancos públicos

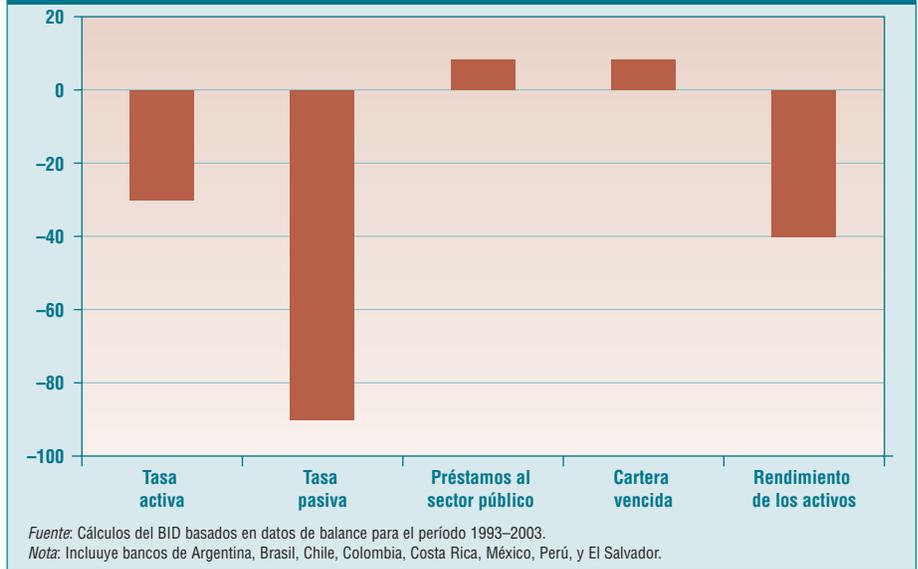
► viene de la página 3

¿Mejoraron los bancos públicos al ser privatizados? Pese a las frecuentes afirmaciones de que los bancos privados superan a los bancos públicos en términos de rentabilidad y eficiencia en sus operaciones, los antecedentes indican que esos beneficios son limitados y que en algunos casos ha ocurrido precisamente lo contrario. Un ejemplo pertinente es la desastrosa privatización en México a comienzos de los años 90, así como el rápido proceso de privatización en Chile a comienzos de los años 80, el cual condujo a una crisis financiera grave. En Argentina, por su parte, se considera que la privatización de la banca fue un éxito y produjo un ahorro fiscal considerable.

Las investigaciones sugieren que la privatización de la banca en los países desarrollados mejora la rentabilidad y el desempeño de las acciones, pero en menor medida que en las compañías no financieras. En los países en desarrollo los resultados son menos alentadores; la privatización tiene un efecto positivo en la competencia entre bancos, pero ningún efecto significativo en la rentabilidad o la eficiencia en operaciones. Además, si la privatización se realiza de manera improvisada, puede resultar enormemente onerosa. En general, hay evidencia que la probabilidad de éxito de la privatización en países en vías de desarrollo se puede mejorar si el Estado renuncia totalmente a la propiedad, permite el ingreso de bancos extranjeros y si los activos de la banca se venden directamente a un conjunto de inversionistas estratégicos, en vez de realizarse mediante la colocación de acciones en los mercados de capitales.

¿Cómo se compara el desempeño de los bancos propiedad del Estado con el de los bancos privados? El Gráfico 2 muestra que los bancos propiedad del Estado cobran tasas de interés más bajas que sus contrapartes privadas, pagan intereses más bajos por los depósitos, tienden a prestar más dinero al sector público, sus carteras crediticias exhiben una proporción más elevada de préstamos no redituables y son menos rentables. La rentabilidad relativa de los bancos propiedad del Estado es relativamente baja en Colombia y Honduras,

Gráfico 2. Indicadores de desempeño relativo de los bancos públicos, 1993–2003
(Diferencia porcentual comparada con bancos privados nacionales)



y Costa Rica es el único país donde los bancos públicos son más rentables que los privados. Pero aunque los bancos propiedad del Estado tienden a ser menos eficientes que los privados, también da la impresión de que son más seguros y por lo tanto pueden pagar intereses más bajos por los depósitos y cobrar tasas más bajas por los préstamos.

El caso de los bancos de desarrollo se diferencia en cierta medida. En vez de trabajar directamente con el público, funcionan principalmente a través de otros bancos y ofrecen financiamiento a largo plazo de proyectos que pueden ser rechazados por los acreedores privados. De 550 bancos de desarrollo que hay en el mundo, 152 se ubican en América Latina y el Caribe. Argentina, Brasil y República Dominicana tienen el mayor número de instituciones de desarrollo (más de 10). Los bancos de desarrollo son particularmente importantes en Brasil, Costa Rica, República Dominicana, Panamá y Uruguay, donde los préstamos totalizaron más de 15% del PIB en 2001. Son relativamente menos importantes en Ecuador, El Salvador, Honduras, Perú y Venezuela.

Los bancos de desarrollo tienden a exhibir una rentabilidad baja, así como un

rendimiento sobre los activos menor que los bancos privados. Esto resulta especialmente cierto en los casos de Chile, Colombia, Guatemala y México. Sin embargo, en este sector también hay diversidad. En Brasil y Perú, la rentabilidad de los bancos de desarrollo se diferencia poco de la de los bancos comerciales privados, mientras que en El Salvador y Bolivia la rentabilidad es, de hecho, más elevada en los bancos de desarrollo. Pero los bancos de desarrollo latinoamericanos parecen adherirse a su mandato de concentrarse en los sectores menos privilegiados. Un estudio realizado recientemente por la Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (ALIDE) halló que más de 20% del total de créditos otorgados por sus instituciones afiliadas se dirige a la agricultura y al desarrollo rural, 80% del crédito asignado por miembros de segundo nivel de la ALIDE es de mediano o largo plazo y 50% de las instituciones incluidas en el estudio asignan más de 80% de sus carteras de crédito a pequeñas y medianas empresas.

Al juzgar la eficiencia de los bancos propiedad del Estado, ya sean comerciales o de desarrollo, quizá tenga más sentido hacerlo fijándose más en los beneficios sociales que en la rentabilidad.

El balance de la banca pública

¿Debe el gobierno participar en el negocio bancario? Básicamente hay dos maneras de abordar esta cuestión. Según la visión de desarrollo, los bancos estatales sirven para subsanar deficiencias del mercado, mejorar el acceso al financiamiento y promover el desarrollo económico. La visión política sugiere que los políticos emplean los bancos propiedad del Estado en pro de sus propios objetivos, lo cual lleva a la corrupción y la asignación indebida del crédito. Un buen punto de partida para tratar este asunto es el repaso de la teoría y la evidencia empírica.

Argumentos teóricos

La mayoría de los economistas concuerdan en que las deficiencias del mercado en el sistema bancario justifican alguna medida de intervención gubernamental. La pregunta es, entonces, qué clase de intervención. Surge el dilema de si el Estado debería regular y contratar agentes privados o simplemente ser propietario de instituciones bancarias. No hay consenso en cuanto a este punto.

¿En qué condiciones se justifica la propiedad del Estado? La investigación reciente sugiere que, en presencia de características indispensables que hace que no pueda contratarse con un proveedor, los prestadores privados de servicios bancarios pueden resultar menos costosos, pero también pueden ofrecer menor calidad. La propiedad del Estado es preferible cuando existe la posibilidad de que la reducción de costos tenga efectos adversos considerables sobre la calidad.

Puede parecer paradójica la afirmación de que los bancos públicos pueden ser más eficientes que las instituciones del sector privado en el logro de objetivos que no son claramente susceptibles de ser contratados o fácilmente supervisados. Después de todo, si el Estado no puede redactar claramente un contrato con un proveedor del sector privado, ¿cómo podría proporcionar incentivos a los burócratas? Sin embargo, Holmstrom y Milgrom (1991) sustentan

esta afirmación demostrando que el aumento de los incentivos a lo largo de una dimensión cuantificable de desempeño (costos o rentabilidad) reduce los incentivos a lo largo de dimensiones no cuantificables. Los bancos estatales, al darle una importancia menor al desempeño, pueden estar en condiciones de responder mejor a la función de desarrollo. Este argumento también explica en parte por qué los bancos públicos pueden ser menos rentables que sus contrapartes privadas.

A modo de ejemplo concreto, considérese un gobierno que desee crear un banco de desarrollo cuyo objetivo princi-

El dilema es si el Estado debería regular y contratar agentes privados o simplemente ser propietario de instituciones bancarias.

pal sea promover el desarrollo económico. El gobierno puede crear un banco de desarrollo en el sector público o contratar un banco privado. La entidad privada puede tener un incentivo para reducir sus costos; y dado que el desarrollo económico es difícil de supervisar (al menos en el corto plazo), el banco puede tomar medidas para reducir costos que perjudiquen su impacto a largo plazo en el desarrollo. Ello parece sugerir la existencia de un marco teórico a favor de la propiedad pública directa de los bancos de desarrollo.

Considérese, por el contrario, el objetivo de prestar servicios bancarios en zonas aisladas. Dado que se trata de una actividad que se puede someter totalmente a la contratación y de fácil supervisión, pudiera ser preferible contratar con bancos privados para que abran sucursales en lugares específicos, como alternativa a la propie-

dad directa de esas instituciones.

La escasez de ciertos bienes y servicios no es la única falla de mercado de la actividad bancaria. La fragilidad propia del sistema bancario es otro motivo de inquietud. A este respecto, el punto de vista tradicional es que cabe esperar razonablemente que la regulación y la supervisión, conjuntamente con la garantía de los depósitos, permitan disminuir la fragilidad de la banca sin eliminar los incentivos de reducción de costos e innovación que surgen de la propiedad privada. De hecho, éste es el camino que han seguido la mayoría de los países industrializados. Sin embargo, lo cierto es que la garantía de los depósitos y la regulación no funcionan satisfactoriamente en países pobres en desarrollo aquejados por elevados niveles de corrupción y una situación de debilidad institucional. En este contexto, la propiedad directa por parte del Estado puede mejorar el nivel de confianza del público en el sistema bancario y conducir a una mayor solidez de los mercados financieros.

¿Qué indican los datos?

Los críticos de la intervención gubernamental sostienen que la propiedad de bancos por parte del Estado al final acaba por conducir a una asignación del crédito que responde más a criterios políticos que económicos. Las investigaciones entre bancos italianos y pakistaníes corroboran lo dicho en cuanto al enfoque político y han concluido que la lealtad política desempeña un papel significativo en la asignación del crédito. Además, las pruebas empíricas no validan la idea de que los bancos propiedad del Estado dirigen los créditos hacia ciertos sectores mal atendidos (como las pequeñas y medianas empresas, PYME) o hacia sectores económicos que disponen de relativamente pocos activos que otorgar en garantía. Los estudios concebidos para comprobar explícitamente si las condiciones financieras son mejores para las PYME o para los sectores económicos que carecen

► Continúa en la página 6

El balance de la banca pública

► viene de la página 5

de garantías suficientes en países con mayor propiedad gubernamental de bancos sugieren que la presencia directa del gobierno en la intermediación financiera no favorece a ninguno de los dos sectores. Los bancos públicos no contribuyen a mejorar el desempeño de las PYME ni de los sectores que demandan más crédito, ni contribuyen a promover el crecimiento de los sectores carentes de suficientes garantías.

Lo positivo es que hay pruebas de que los bancos públicos pueden cumplir un papel útil de estabilización del crédito y reducir la naturaleza cíclica del mismo. En comparación con el crédito de la banca privada, el crédito de bancos propiedad del Estado reacciona en menor medida a los altibajos macroeconómicos.

Aunque numerosos estudios han señalado una correspondencia negativa entre la propiedad de la banca y el desarrollo financiero o el crecimiento del PIB (ver el Gráfico 3), a partir de esos hallazgos no cabe inferir una relación de causalidad entre la propiedad gubernamental de la banca y un desempeño económico deslucido. Eso es importante porque tanto el punto de vista del desarrollo como el político proponen que la propiedad gubernamental de la banca va de la mano con resultados econó-

micos negativos. Sin embargo, hay una diferencia importante entre esas dos interpretaciones. Según el punto de vista del desarrollo, la propiedad de la banca contribuye a promover el desarrollo financiero en las etapas iniciales y aminora el efecto negativo de una baja calidad institucional, lo cual sería aun más perjudicial a falta de la intervención gubernamental; de ahí que la relación de causalidad vaya de un desempeño económico deslucido a la presencia de bancos públicos. Por otro lado, el enfoque político es que la propiedad gubernamental de bancos incide negativamente en el desarrollo económico y quizá hasta promueva la corrupción. De ahí que la relación de causalidad sea entre la existencia de bancos públicos y un desempeño económico precario. La respuesta que finalmente se halle para el papel de desarrollo de la banca pública debe abordar ese problema de causalidad; una de las cuestiones más peliagudas de la economía.

¿Y entonces?

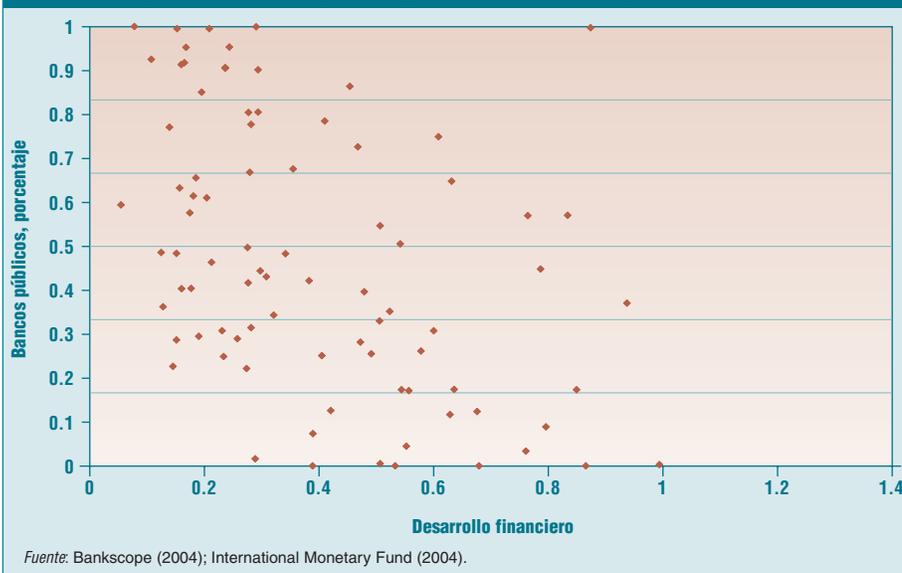
Un argumento que se cita a menudo en contra de la propiedad gubernamental de la banca es que los bancos privados tienden a ser más rentables que los públicos.

Los bancos públicos no contribuyen a mejorar el desempeño de las PYME ni de los sectores que demandan más crédito, ni contribuyen a promover el crecimiento de los sectores carentes de suficientes garantías.

Sin embargo, puede que la rentabilidad sea un parámetro de comparación inadecuado, porque hacer que los bancos estatales maximicen su rentabilidad puede dar lugar a una contradicción de términos y generar un círculo vicioso. Los bancos públicos pueden comenzar con un mandato de política social y concentrarse en actividades de elevado nivel de riesgo y bajo nivel de rédito. Ello puede conducir a pérdidas recurrentes y a la necesidad de recapitalización, lo cual no tardaría en ser seguido por una reorientación hacia actividades rentables en competencia con los bancos privados. A su vez, ello puede provocar el descuido del mandato de política social y aumentar las presiones políticas para reanudar el ciclo. En este contexto hay que juzgar a los bancos públicos por sus efectos de desarrollo y estabilización. Todo indica que el programa de investigación sigue inconcluso y que se necesita concebir mejores maneras de evaluar a los bancos propiedad del Estado.

Desde el punto de vista de políticas, la función objetiva de los varios bancos públicos y el subsidio que reciben deben definirse claramente y cuantificarse con precisión. Esa información es clave para poder realizar un análisis de costos y beneficios verdadero y poder evaluar el papel de los bancos oficiales.

Gráfico 3. Proporción de bancos públicos y desarrollo financiero, promedio 1980–2001



Fuente: Bankscope (2004); International Monetary Fund (2004).

Las lecciones aprendidas

El sector financiero público en todo el mundo ha registrado éxitos importantes. Varias de esas experiencias han tenido lugar en países latinoamericanos. Para mencionar sólo unos pocos, BancoEstado, en Chile, y NAFIN y FIRA, en México, son casos reconocidos de éxito en la intervención gubernamental en la intermediación financiera. Las lecciones aprendidas en esos casos constituyen aportes valiosos para la banca pública del futuro.

Entre las características comunes de esos casos de éxito figuran las siguientes:

- Se deben definir con toda claridad los objetivos sociales de los bancos públicos y las actividades que están llamados a desempeñar.
- Es preciso que los bancos estatales cumplan con dichos objetivos sociales en el contexto de políticas sólidas y competitivas destinadas a maximizar los beneficios sociales.
- La gestión de los bancos públicos debe ser profesional y sus políticas de contratación de personal deben ser transparentes.
- Los políticos deben fijar los objetivos del banco pero el banco debe operar independientemente. La gestión de los bancos públicos debe ser completamente independiente del gobierno y libre de cualquier otra forma de influencia política en la definición de sus políticas de determinación de precios y de otorgamiento de créditos.
- Los bancos propiedad del Estado deben cumplir con todas las normas de regulación prudencial que siguen los bancos privados.

No resulta fácil en general cumplir con esta lista de condiciones. De hecho, sólo en países con antecedentes institucionales sólidos se ha conseguido aplicar estos exigentes criterios a los bancos públicos con resultados positivos.

El enfoque tradicional a la intervención gubernamental no es la única manera de proceder. En toda América Latina ha habido

otras formas exitosas de intervención gubernamental. Esta nueva oleada de intervenciones “inteligentes” incluye el riesgo compartido mediante garantías parciales y la cobertura conjunta del riesgo de deudores por lo demás atomizados. El diseño de esas intervenciones específicas se hace a la medida de las necesidades y las condiciones institucionales específicas de cada caso.

Las experiencias de NAFIN (Nacional Financiera) y el FIRA (Fideicomisos Instituidos con Relación a la Agricultura) en México, que fueron analizadas recientemente por Augusto de la Torre y Sergio Schmukler en una conferencia del BID, son ejemplos interesantes de intervenciones de ese tipo que sí funcionan. En el caso de

No es preciso que la intervención de los gobiernos en las actividades financieras se realice a través del canal directo de la propiedad de intermediarios financieros.

NAFIN, el objetivo fue diseñar una intervención que apoyara a las pequeñas y medianas empresas (PYME) con poco o ningún acceso a capital de trabajo, pero que, en sus actividades cotidianas, deben otorgar crédito de corto plazo a sus clientes. Las cuentas por cobrar de sus transacciones futuras no se consideraban una garantía válida en México, debido a la falta de sistemas confiables para hacerles el seguimiento adecuado, y la incertidumbre sobre una posible falsificación. El aporte crucial de NAFIN fue la creación de un mercado a través de Internet para el descuento de las cuentas por cobrar, lo cual creó un mercado en el que las PYME pueden obtener capital de trabajo. El sistema garantiza la integridad y transparencia, dado que se garantiza la autenticidad de las cuentas por cobrar, así como su estandarización, custodia, compensación, etc.

El FIRA, un fondo en fideicomiso de segundo nivel creado por el gobierno mexicano a mediados de la década del 50, ha concebido varios productos innovadores para apoyar la intermediación financiera en México. Un aspecto resaltante es su éxito en el diseño de una estructura financiera para la actividad camaronera. El FIRA diseñó un mecanismo de titularización de cuentas por cobrar que permite proporcionar capital de trabajo a los productores camaroneros, y que fue colocado privadamente por el FIRA en el sistema financiero. El FIRA aportó una garantía que mejoró la calidad del riesgo de cada uno de los productores camaroneros individuales.

Aunque esas experiencias son muy específicas, no dejan de ilustrar claramente la gama de opciones disponibles. No es preciso que la intervención de los gobiernos en las actividades financieras se realice a través del canal directo de la propiedad de intermediarios financieros. Puede ser muy temprano aún para sacar lineamientos generales de políticas de esos casos específicos, pero es importante tener en mente que hay mucho espacio disponible para que esos tipos de innovaciones financieras reduzcan la segmentación de mercados.

Para poder concebir lineamientos claros, primero es preciso resolver varias cuestiones. En particular, se necesita de una mayor investigación para entender si los instrumentos se pueden separar de la organización, y cómo garantizar el profesionalismo, la transparencia y la rendición de cuentas en esas formas de intervención. Un aspecto crucial para ambas formas “nuevas” de intervención, así como para el mecanismo reacondicionado de propiedad directa, es cómo diseñar una estrategia de salida. La explicación de la intervención gubernamental tradicionalmente ha sido —y sigue siendo— resolver las imperfecciones del mercado. Si la intervención cumple con sus objetivos y los mercados consiguen tener éxito, ¿cuándo y cómo deben los gobiernos abandonar esa actividad?

Publicaciones nuevas

Libros



Un diagnóstico del desempleo en Chile.

Kevin Cowan,
Alejandro Micco,
Alejandra Mizala,
Carmen

Pagés y Pilar Romaguera. Departamento de Economía, Universidad de Chile. 2005. (En español, únicamente). Desde 1999 la economía chilena ha venido registrando tasas de desempleo que sobrepasan ampliamente las de mediados de la década del 90. El desempleo aumentó de 6,1% en 1997 a 9,8% en 1999 y se mantuvo en 8,8% en 2004. Desde 1999 la situación del desempleo ha sido objeto de un intenso debate en Chile, aunque los estudios que han alimentado el tratamiento de este tema han sido escasos y poco frecuentes. Por ese motivo el Ministerio de Hacienda de Chile encargó al Banco Interamericano de Desarrollo la elaboración de un diagnóstico del desempleo en Chile. Ese estudio constituye la base de este libro.



¿Para bien o para mal?

Debate sobre el impacto de la globalización en los mercados de trabajo de América Latina.

Gustavo Márquez, editor. 2005. (En español, únicamente)

Uno de los retos sociales fundamentales en la actualidad es asegurar que los beneficios de la apertura económica y la integración en la economía mundial

lleguen a todos los sectores. Esta obra es un ejemplo del tipo de diálogo informado y abierto que se necesita para adoptar las políticas y realizar las reformas necesarias para alcanzar esa meta. Se analizan las cuestiones claves del mejoramiento de la productividad al mismo tiempo que se mejoran las condiciones de trabajo, los salarios y la seguridad laboral, tal como esos temas fueron tratados por académicos y representantes sindicales en una conferencia celebrada en Brasilia y organizada conjuntamente por el Ministerio del Trabajo de Brasil, la Organización Regional Interamericana de Trabajadores (ORIT) y el Banco Interamericano de Desarrollo.

DOCUMENTOS DE TRABAJO DEL DEPARTAMENTO DE INVESTIGACIÓN

(En inglés, únicamente)

Fear of Sudden Stops: Lessons from Australia and Chile (WP-507).

Por Jonathan Kearns, Kevin Cowan y Ricardo Caballero.

En este documento se analizan maneras de superar la vulnerabilidad externa tomando prestadas lecciones de Chile y Australia. Se sostiene que, para poder entender las “interrupciones repentinas” de los flujos de capitales y los mecanismos que permiten moderarlas, conviene distinguir entre dos dimensiones de la confianza de los inversionistas: el nivel de confianza del país (“country-trust”) y el nivel de confianza en la moneda nacional (“currency-trust”). Aunque esas dos dimensiones están interrelacionadas, tienen diferencias importantes entre sí. La falta de confianza del país es un problema más fundamental y grave de las interrupciones repentinas. Pero la falta de confianza en la moneda nacional puede ser una fuente de problemas de confianza del país y puede debilitar la capacidad de un país

de hacer frente a las interrupciones repentinas. En este trabajo se analizan los pasos necesarios para mejorar la confianza de los inversionistas en el mediano plazo, así como las políticas necesarias para reducir las repercusiones de las debilidades atribuibles a la confianza del país y la confianza en la moneda nacional en el corto plazo.

Innovation and Technology Adoption in Central America (WP-525).

Por Andrés Rodríguez-Clare.

A pesar de reformas estructurales profundas, los países centroamericanos no han conseguido experimentar un crecimiento vigoroso y estable en los últimos años. En este trabajo se analiza si la falta de innovación y adopción de tecnologías se puede considerar uno de los motivos principales de esa experiencia tan decepcionante y, de ser así, en qué medida. El trabajo comienza por documentar que la adopción de tecnologías e innovación es de hecho extremadamente baja, y pasa luego a un análisis más cualitativo y ecléctico que recoge entrevistas y estudios de casos específicos, para tratar de entender las causas. Se analizan cuatro hipótesis: debilidad de los derechos intelectuales y de la propiedad, bajo nivel de competencia, falta de recursos económicos y bajos niveles de preparación. La conclusión es que las dos últimas de esas cuatro hipótesis pueden ser especialmente pertinentes para la región. Se presentan varias recomendaciones de políticas.

Living with Dollarization and the Route to Dedollarization (WP-526).

Por Arturo Galindo y Leonardo Leiderman.

La dolarización financiera en América Latina ha venido aumentando en el tiempo, a pesar de la reducción de la

► Continúa en la página 9



Publicaciones nuevas

▶ viene de la página 8

inflación y de la transición hacia la independencia de los bancos centrales. Después de tratar los hechos clave estilizados de la dolarización y la desdolarización en la región, en este trabajo se tratan los riesgos que acarrea este proceso para la región. En particular, se explora la validez de las inquietudes sobre la eficacia de la política monetaria en una economía dolarizada y sobre la pérdida de ingresos por concepto de señoreaje de dicha economía. Después de concluir que esas inquietudes carecen de fundamento empírico, el trabajo se concentra en el motivo principal de la inquietud: el aumento de la vulnerabilidad debido a la dolarización de la deuda pública y privada. Se hace hincapié en las políticas dirigidas directamente al robustecimiento de los mercados financieros del país en activos denominados en moneda nacional y la extensión gradual de los plazos de vencimiento de dichos activos. La experiencia de desdolarización de Israel ofrece lecciones importantes que pueden ser de especial interés para América Latina.

The Electoral Consequences of the Washington Consensus (WP-530).

Por Eduardo Lora y Mauricio Olivera.

En este trabajo se evalúa la manera como las políticas económicas concebidas para mejorar la estabilidad macroeconómica y facilitar el funcionamiento de los mercados han incidido en los resultados electorales, tanto en comicios presidenciales como legislativos en América Latina. La base de datos empleada incluye 17 países latinoamericanos durante el período de 1985 a 2002, y un total de 66 elecciones presidenciales y 81 legislativas. Se halló que: (i) se recompensa al partido en el poder por reducir la tasa de inflación y, en menor medida, por aumentar

la tasa de crecimiento; (ii) mientras más fragmentado o ideológicamente polarizado sea el sistema partidista, mayores serán las recompensas electorales por reducir la inflación o darle un impulso al crecimiento; (iii) aunque el electorado parece desconocer las políticas macroeconómicas como la fiscal o la cambiaria, se muestra opuesto a las políticas de mercado, independientemente de su incidencia en el crecimiento o la inflación, y (iv) el electorado tiene una mayor tolerancia a las reformas de mercado cuando el partido oficialista tiene una ideología más allegada al mercado. Esos resultados sugieren que los partidos reformadores han pagado un precio oneroso por adoptar reformas de mercado, salvo cuando las mismas van acompañadas por políticas de estabilización en economías altamente inflacionarias.

Corporate Dollar Debt and Depreciations: Much Ado About Nothing? (WP-532).

Por Kevin Cowan y Hoyt Bleakley.

En este documento se construye una base de datos de información contable (incluida la composición en divisas de los pasivos) de más de 450 compañías no financieras de cinco países latinoamericanos. Los autores calculan, al nivel de empresa, los efectos en forma reducida de la tenencia de deuda denominada en divisas sobre la inversión durante un realineamiento de los tipos de cambio. Contrariamente al signo previsto del efecto patrimonial, las empresas que mantienen más deuda denominada en dólares no invierten menos que sus contrapartes a continuación de una depreciación. Este resultado se debe a que las empresas hacen corresponder la denominación en divisas de sus pasivos con el grado de sensibilidad de sus ganancias. Debido a dicha correspondencia, la incidencia de una depreciación sobre los

balances generales de empresas que mantienen deuda en dólares se compensa con el aumento de la competitividad de esas empresas.

On Compulsory Voting and Income Inequality in a Cross-Section of Countries (WP-533).

Por Mauricio Olivera y Alberto Chong.

En este trabajo se estudia la relación entre la votación obligatoria y la distribución del ingreso usando una muestra representativa de países de todo el mundo. Un análisis empírico de un grupo representativo de 91 países durante el período de 1960 a 2000 muestra que la votación obligatoria, cuando se hace cumplir estrictamente, mejora la distribución del ingreso según la medición del coeficiente Gini y el quintil inferior de la población. Dado que los países más pobres sufren de una desigualdad del ingreso relativamente mayor, puede tener sentido promover esos mecanismos de votación en regiones en desarrollo como América Latina.

Do Democracies Breed Rent-Seeking Behavior? (WP-534).

Por Alberto Chong y César Calderón.

En este trabajo se emplean datos institucionales históricos para comprobar la existencia de un vínculo entre extensión, duración y transparencia en las democracias y las conductas rentistas, mediante el uso de series temporales y datos de panel. El análisis se concentra en Uruguay, un país étnicamente homogéneo. El trabajo halla tres resultados principales. En primer lugar, los regímenes democráticos guardan una relación negativa con las conductas rentistas. En segundo lugar, mientras más haya durado una democracia, menores serán las conductas rentistas en la sociedad. Y en tercer lugar, la

▶ Continúa en la página 10

Publicaciones nuevas

► viene de la página 9

legislación promulgada de manera más transparente guarda una correlación negativa con las conductas rentistas.

Maturity Mismatch and Financial Crises: Evidence from Emerging Market Corporations (WP-545).

Por Kevin Cowan y Hoyt Bleakley.

El riesgo de descalce de los vencimientos en los mercados emergentes ha recibido una atención considerable en los últimos años. Si bien este riesgo es de naturaleza microeconómica, la prueba documental hallada hasta ahora ha tomado la forma de correlaciones a nivel macro. En este trabajo se evalúa empíricamente este mecanismo al nivel micro mediante el uso de una base de datos de más de 3.000 compañías cotizadas en bolsa en 15 mercados emergentes. Se cuantifica el riesgo de la exposición de corto plazo al calcular, al nivel de empresa, la incidencia de la interacción entre la exposición de corto plazo y los flujos agregados de capitales sobre la inversión. Este efecto es cero (estadísticamente), lo cual contradice la predicción de la hipótesis de descalce de los vencimientos. El trabajo halla pruebas de que las compañías expuestas en el corto plazo pagan costos de financiamiento más elevados y liquidan activos a precios de "remate", pero el análisis no halló señales de que esa reducción del patrimonio neto se traduzca en una disminución de la inversión.

DOCUMENTOS DE TRABAJO DE LA RED DE CENTROS DE INVESTIGACIÓN

(En inglés, únicamente, a menos que se indique otra cosa).

Child Health and Infant Mortality in Brazil (R-493).

Por Denisard Alves y Walter Belluzzo.

En Brasil, las políticas concebidas para

mejorar la salud infantil han llevado a una baja considerable de la tasa de mortalidad infantil durante los últimos 30 años. Sin embargo, a pesar de esa mejora, la tasa de mortalidad continúa siendo elevada según los parámetros internacionales, y hay una variación considerable entre los diversos municipios brasileños, lo que sugiere que conviene concebir políticas que respondan a los diversos contextos. El propósito de este trabajo es investigar los factores que determinan la mortalidad infantil al nivel municipal y proporcionar un análisis más detallado, tomando en cuenta los factores que inciden en la salud infantil a nivel del individuo. Los resultados sugieren que la salubridad, la educación y el ingreso per cápita contribuyen a disminuir la mortalidad infantil en Brasil, y que los efectos son más apreciables a largo plazo que a corto plazo.

Undernutrition in Bolivia: Geography and Culture Matter (R-492).

Por Ana María Aguilar, Álvaro Calzadilla y Rolando Morales.

La persistencia de problemas de salud y desnutrición en Bolivia es alarmante, inclusive en comparación con otros países en desarrollo. En este estudio se analiza la relación entre una medida bidimensional de la salud infantil —compuesta de puntajes *z* de estatura y peso— y un conjunto de factores determinantes de la nutrición infantil que guardan relación con los contextos físicos y culturales, las características de la madre, los activos familiares y el acceso a los servicios básicos. En este trabajo se procura identificar los principales factores determinantes de la salud infantil y cuantificar la incidencia de cada factor en relación con el indicador bidimensional. Un hallazgo importante es que las variables geográficas y culturales son factores determi-

nantes significativos de la situación nutricional, y que las características antropométricas de la madre desempeñan un papel considerable.

The Elasticity of Substitution in Demand for Non-Tradable Goods in Uruguay (R-480).

Por Fernando Lorenzo, Patricio Valenzuela y Rosa Osimani.

El objetivo principal de este trabajo es calcular la elasticidad de la sustitución de bienes no comerciables, con hincapié especial en los problemas empíricos relacionados con los parámetros de variación en el tiempo, las variables dependientes faltantes y la especificación incorrecta del modelo. A tal fin, el trabajo crea una base de datos y calcula, por medio de tres métodos distintos, series trimestrales del consumo y los precios de bienes comerciables y no comerciables para Uruguay durante el período de 1983 a 2002. Esas estimaciones arrojan una alta elasticidad de sustitución de -0.46 en el modelo principal y de -0.71 y -0.75 en los otros dos modelos. Se concluye que este parámetro no sólo es estable en el tiempo, sino que el modelo también tiene buenas propiedades de predicción, incluso cuando se comprueba en un entorno muy exigente: el período siguiente a la modificación del régimen cambiario en Uruguay a mediados de 2002.

The Impact of Public and Private Job Training in Colombia (R-484).

Por Carlos Medina y Jairo Núñez.

Los autores calculan las repercusiones de los programas públicos y privados de capacitación en el trabajo en Colombia sobre los ingresos de los trabajadores. Los efectos de la capacitación son: (i) en el caso de los jóvenes, ninguna institución tiene un efecto considerable en el corto o largo plazo,

► Continúa en la página 11

Publicaciones nuevas

► viene de la página 10

salvo las instituciones privadas en el caso de los hombres; (ii) en el caso de los hombres adultos, ni el SENA ni las demás instituciones oficiales tienen un efecto significativo en el corto o largo plazo; (iii) en el caso de las mujeres adultas capacitadas por el SENA, hay efectos positivos mas no significativos en el corto plazo y efectos mayores y casi significativos en el largo plazo; todas las demás instituciones públicas tienen una incidencia mayor que resulta considerable en el largo plazo; (iv) en el caso de los adultos capacitados en instituciones privadas, hay efectos grandes y significativos, tanto en el corto como en el largo plazo, pero en el caso de los hombres adultos los efectos en el corto plazo son apenas discernibles. En general, las mujeres se benefician más que los hombres tanto de los cursos cortos como de los largos. Por último, un análisis de costos y beneficios muestra que las instituciones privadas son más rentables que las públicas, las cuales a su vez son más rentables que el SENA.

The Elasticity of Substitution for Non-Tradable Goods in Bolivia (R-488).

Por Gover Daza, Javier Monterrey Arce y Sergio Villaruel Bohrt.

En este trabajo se emplea una función CES para calcular la elasticidad constante de la sustitución en el consumo de bienes no comerciables en comparación con los bienes comerciables, en un marco de una economía dependiente. Los datos identifican a Bolivia como un país considerablemente abierto al comercio, con una proporción promedio de 55% del valor de las exportaciones y las importaciones en relación con el PIB, con una producción de bienes no comerciables que representa 52% del PIB y diferencias en la evolución interna y externa del tipo de cambio real. Se halló una relación de cointe-

gración entre la absorción real, la proporción del consumo de bienes no comerciables a bienes comerciables y la proporción de precios de bienes no comerciables a bienes comerciables, lo que sugiere que la sustitución no es elástica.

OTRAS PUBLICACIONES

Relative Price Volatility under Sudden Stops: The Relevance of Balance Sheet Effects.

Guillermo Calvo, Alejandro Izquierdo y Rudy Loo-Kung. Documento de trabajo No. 11492 del NBER.

Las “interrupciones repentinas” de los flujos de capital guardan relación con el incremento de la volatilidad de los precios relativos. En este trabajo se presenta un modelo basado en la adquisición de información para racionalizar esta mayor volatilidad. Un análisis empírico de la variación condicional del precio de mayoreo al precio al detal usando técnicas de panel con la técnica ARCH confirma la pertinencia de las interrupciones repentinas y los posibles efectos en el balance general como factores determinantes claves de la volatilidad relativa de precios; los efectos en el balance general se captan mediante la interacción de una variable sustitutiva de variaciones potenciales del tipo de cambio real (vinculada con el nivel de apalancamiento externo de la absorción de bienes comerciables) y una medida de dolarización de los pasivos internos.

¿Debe América Latina temerle a China?

Eduardo Lora. *El Trimestre Económico*. Vol. LXXII(3) No. 287. Fondo de Cultura Económica. México. Julio-septiembre, 2005.

(Publicado también por el RES en español, como WP-536 y en inglés, como WP-531).

En este trabajo se comparan las condiciones de crecimiento de China con las de América Latina, a fin de juzgar la validez de los temores de que China desplace a América Latina en los decenios venideros. China cuenta entre sus fortalezas con el tamaño de su economía, la estabilidad macroeconómica, abundante mano de obra barata, la rápida ampliación de la infraestructura física y la capacidad de innovar. Entre las debilidades de China atribuibles a una separación insuficiente entre el mercado y el Estado figuran una precaria gestión de la actividad empresarial, un sistema financiero frágil y la asignación inapropiada del ahorro. Ambas regiones comparten las mismas debilidades de cuidado: fragilidad del estado de derecho, corrupción endémica y una educación precaria y muy deficientemente distribuida.

Why are Latin Americans so Unhappy about Reforms?

Ugo Panizza y Mónica Yáñez. *Journal of Applied Economics*. Vol. 8 (1). Mayo de 2005.

En este trabajo se emplean encuestas de opinión para documentar el descontento con las reformas de mercado llevadas a cabo en la mayoría de los países latinoamericanos durante los años 90. También se analizan cuatro posibles conjuntos de explicaciones de dicho descontento: el acercamiento de los puntos de vista políticos de la población a la izquierda, el aumento del activismo político por los que se oponen a las reformas, la disminución de la confianza de la gente en las principales figuras políticas y la crisis económica. El hallazgo principal del trabajo es que la situación macroeconómica desempeña un papel importante a la hora de explicar la insatisfacción con el proceso de reforma.



Mira quién habla

Esta sección del boletín brinda una síntesis de las presentaciones y eventos que ha patrocinado el Departamento de Investigación en los últimos meses.

Efectos de la privatización y los servicios básicos en la asistencia social

Seminario sobre políticas presentado por Massimo Florio el 25 de abril de 2005.

En vista de que la privatización ha sido una de las principales bases de las iniciativas de reforma en los últimos decenios, y también debido a que las compañías de servicios básicos ocupan un lugar destacado entre los sectores privatizados, se hace necesario evaluar las repercusiones que han tenido hasta ahora las privatizaciones en la asistencia social, a fin de poder ofrecer recomendaciones bien fundadas de políticas.

Las obras publicadas recientemente han empleado el análisis de costos y beneficios para evaluar las repercusiones de la privatización en la distribución de los recursos en el Reino Unido y América Latina, llegándose en ambos casos a resultados similares. El sector de los servicios básicos resulta de especial interés. En el caso de Argentina, por ejemplo, la privatización de cuatro ramos de servicios básicos (telecomunicaciones, electricidad, gas y agua y alcantarillado) ha producido un aumento general de los excedentes de los consumidores. Sin embargo, esos beneficios se han distribuido de manera desigual. Los dos quintiles superiores de la población han percibido mejoras de la asistencia social a raíz de la privatización, mientras que el quintil medio de la población no ha percibido mejora neta alguna y los dos quintiles más pobres han sufrido efectos negativos.

Esos resultados explican en parte los resultados de sondeos de opinión en América Latina que indican niveles elevados y crecientes de descontento ante la privatización. El descontento es mayor entre los pobres y entre los segmentos mejor preparados. Además, el descontento se acrecienta a la par de la magnitud y

la rapidez de los procesos de privatización, la proporción de servicios básicos en el conjunto general de privatizaciones, el grado de desigualdad del ingreso de un país y la presencia de sacudidas macroeconómicas negativas. Esos hallazgos sugieren que hay similitudes con el comportamiento de la opinión pública tras la venta de empresas propiedad del Estado en el Reino Unido.

En otro estudio de las repercusiones de la privatización en el RU se analizan los respectivos cambios en la asistencia social de consumidores, accionistas, contribuyentes y empleados, a fin de evaluar los efectos generales sobre la asistencia social. Desde el punto de vista de los consumidores, la privatización propiamente dicha parece tener un efecto leve en la asistencia social. Por otro lado, la regulación adecuada y la liberalización de las condiciones de competencia parecen ser mucho más importantes. Además, la privatización no parece tener efecto alguno sobre las tendencias de precios a largo plazo.

Las repercusiones de la privatización en los accionistas son más complejas. Si bien ha aumentado el número de individuos que son accionistas, la proporción del total de acciones en manos de particulares disminuyó de aproximadamente dos terceras partes en 1957 a apenas 16,5% en 1997. El sector externo posee el mayor porcentaje de las acciones, con 24%, seguido por los inversionistas institucionales. Sin embargo, todos esos accionistas han gozado de niveles de rendimiento anómalamente elevados en el largo plazo generados por las empresas privatizadas, lo que parece indicar que esas empresas han mantenido su influencia en el mercado, lo que a su vez sugiere que las compañías privatizadas se comportan de manera distinta que las que han sido privadas desde su creación.

Los contribuyentes también han experimentado altibajos. La privatización

de empresas propiedad del Estado ha reducido la deuda neta del sector público, pero ello ha ocurrido al mismo tiempo que la participación del sector público en el patrimonio nacional neto ha venido disminuyendo. Se ha producido un traspaso de pasivos del sector público al privado, aunque también se ha producido un traspaso de activos. En tales circunstancias no está claro el efecto neto sobre los contribuyentes, aunque es posible que se produzca una pérdida neta de la asistencia social.

Los efectos sobre los trabajadores quizá arrojen los resultados más sorprendentes. Aunque la privatización a menudo se considera una causa de reducciones considerables de la fuerza laboral, los niveles de empleo a continuación de una privatización han seguido las tendencias a la baja de larga data. Las reducciones bruscas y considerables de la fuerza laboral no guardan relación alguna con la privatización propiamente dicha, sino más bien con los cambios en otras áreas tales como las cargas impuestas por la regulación y los costos generales. Si los demás factores se mantienen constantes, los salarios de los trabajadores de las compañías y ramos privatizados parecen seguir las tendencias de larga data: los obreros sufren pérdidas de asistencia social, mientras que los empleados administrativos perciben mejoras.

Las repercusiones generales de la privatización en la asistencia social en el RU parecen haber sido positivas, aunque básicamente insignificantes. Se calcula que los beneficios per cápita no superan las £35 al año durante los años de privatización de 1979 a 1997, para un total de £700 per cápita. Sin embargo, esos beneficios se han distribuido de manera desigual y el empleo de otras metodologías arroja beneficios aún más reducidos.

Aunque la experiencia del RU ilustra una gama de aspectos relacionados con

► *Continúa en la página 13*



Mira quién habla

► viene de la página 12

la privatización, no necesariamente brinda un conjunto de prescripciones de políticas de fácil transferencia. En términos generales, conviene tomar en cuenta las repercusiones potenciales sobre la distribución y posteriormente hallar maneras de evitar una reacción desfavorable de la opinión pública. Más específicamente, la experiencia del RU sugiere que la venta total de activos propiedad del Estado podría no ser necesaria ni deseable, dado que la eficiencia y la mejora de la asistencia social a raíz de la privatización se produjeron después de la primera ronda de privatización, y que las rondas siguientes de privatización aportaron poca o ninguna mejora en este sentido.

Argentina después de la reestructuración de la deuda

Ernesto Talvi presentó un seminario sobre políticas el 5 de mayo de 2005.

La economía argentina ha seguido un patrón muy claro tras las crisis financieras y ha protagonizado una recuperación pujante, llegando a sobrepasar el nivel de actividad económica al momento de la crisis financiera del país en 2000-2001 y acercándose al nivel previo a la crisis de Rusia de 1998. En este marco de referencia más amplio, el uso de la capacidad instalada ha vuelto casi al mismo nivel de comienzos de 2001 y el desempleo está disminuyendo rápidamente, acercándose al nivel anterior a la crisis, de aproximadamente 15%; muy por debajo del nivel máximo de 26,6% registrado en 2003.

Aunque se desconoce a ciencia cierta la capacidad de Argentina de mantener su pujante crecimiento actual, hay varias señales que apuntan a la estabilidad y la continuidad del crecimiento. En primer lugar, el ciclo económico del país ha regresado a una correspondencia más estrecha con los de los países industrializados, especialmente Estados Unidos. Además, las condiciones financieras internacionales han contribuido con la recuperación de Argentina, dado que la diferencia entre las

tasas de interés en los mercados emergentes ha disminuido al mismo tiempo que los niveles de crecimiento del PIB han venido aumentando. Por último, Argentina se ha beneficiado del mejoramiento de los términos del intercambio comercial. Todos estos acontecimientos se han producido en el contexto de una disciplina macroeconómica relativa.

Las políticas monetaria y fiscal de Argentina presentan una situación más complicada, sin embargo. El tipo de cambio y la tasa de inflación en el país se mantuvieron estables desde mediados de 2002 y hasta 2004, gracias en parte a la intervención del Banco Central de la República Argentina. Pero desde finales de 2004 se ha producido un aumento considerable de la base monetaria, en un empeño por sostener el tipo de cambio nominal actual, lo cual ha producido un aumento correspondiente de la inflación. Aunque las tasas actuales de inflación siguen siendo prácticamente insignificantes en comparación con la hiperinflación de finales de los años 80, el temor a la inflación sigue proyectando una sombra amenazadora sobre la psiquis política argentina. Puede que el Banco Central y el Ministerio de Economía y Producción estén obrando en direcciones encontradas. Mantener niveles bajos de inflación (que es responsabilidad del Banco Central) puede conducir a una revalorización del tipo de cambio nominal, a medida que éste va acercándose a su nivel de equilibrio, luego de la reacción excesiva de la crisis de 2002. Pero eso hace disminuir la competitividad de las exportaciones del país. Por el contrario, mantener un tipo de cambio competitivo, que responde a la preferencia general del Ministerio de Economía y Producción, es altamente conducente a la inflación. No obstante, la conveniencia política de mantener controlada la inflación ha hecho que el gobierno se concentre un poco menos en un tipo de cambio competitivo. Entre las medidas anunciadas recientemente figura la disminución de las intervenciones en el tipo de cambio, el aumento de las tasas de interés,

el control del crecimiento del gasto público y la prevención de la indexación salarial. El gasto público reviste un cuidado particular en la actualidad, dado que el gasto gubernamental como parte del PIB es mayor que antes de la crisis de 2000-2001 y el superávit primario del país ha sido enteramente producto de los impuestos a las exportaciones introducidos recientemente y de un sector financiero cuyos críticos, tanto en el país como en el exterior, han coincidido en calificar de distorsionador.

Este entorno macroeconómico, favorable en gran medida, ha avivado la controversia sobre la reciente reestructuración de la deuda de Argentina. La ambivalencia de la reestructuración se ha traducido en diferencias considerables en el grado de aceptación de los términos ofrecidos por el gobierno argentino. Los inversionistas del país y los inversionistas institucionales han aceptado los términos a tasas de interés mucho más elevadas que los inversionistas internacionales y los pequeños inversionistas, especialmente los europeos. El resultado neto de esas diferencias es que el incumplimiento por parte de Argentina, a pesar de ser el más cuantioso de la historia, por un monto de \$102.600 millones y con una reducción parcial en libros también sin precedentes de 70% del capital, se ha reestructurado con la participación de 76% de los acreedores, un nivel bajo inédito pero mucho más elevado de lo que muchos especialistas anticipaban. Los mercados financieros han tenido reacciones encontradas, dado que la deuda descontada de Argentina desde entonces se ha caracterizado por diferencias de tasas de interés elevadas mas no prohibitivas.

La reestructuración sufrió un revés cuando un tribunal de Nueva York falló a favor de dos inversionistas institucionales que se negaron a participar y que cuestionaron el derecho de Argentina de emprender la reestructuración en los términos actuales. Pero esa situación se resolvió y la reestructuración siguió adelante. En el

► Continúa en la página 14

Mira quién habla

► viene de la página 13

FMI existe la inquietud de que las reestructuraciones acometidas con niveles tan bajos de participación pueden llegar a socavar el funcionamiento del sistema financiero internacional. Además, la manera en que finalmente se resuelvan los reclamos de los inversionistas reacios tendrá repercusiones considerables sobre la situación fiscal de Argentina. Si se reconocen plenamente los reclamos de los inversionistas reacios, se puede producir un aumento del saldo de la deuda equivalente al 100% del PIB. Aunque eso está muy por debajo del nivel previo a la reestructuración, de 127%, un tratamiento menos generoso de los inversionistas reacios puede hacer reducir esas cifras aún más. Si se ofrece a los inversionistas reacios un programa de canje de deuda equivalente al de los participantes iniciales se podría reducir el saldo de la deuda a 85% del PIB, mientras que un rechazo completo de los reclamos de los inversionistas reacios podría reducir el saldo a 79%. Por lo tanto, es probable que el saldo de la deuda que haya que manejar tenga algún efecto en la política fiscal, especialmente en la fijación de metas de superávit primario.

Desequilibrios mundiales y ajustes externos

Maurice Obstfeld dictó un seminario sobre políticas el 25 de mayo de 2005.

Un análisis de las tendencias a largo plazo de la integración financiera revela que hacia finales del Siglo XIX, cuando el imperio británico hizo más severo su dominio, se produjo un aumento considerable de dicha integración. Ese período llegó a su fin con la Primera Guerra Mundial y, luego de una breve recuperación, los niveles de integración financiera volvieron a disminuir tras la crisis de 1929. La integración se mantuvo en niveles bajos hasta finales de los años 60. Con la introducción de los tipos de cambio libremente flotantes a comienzos de los años 70, la liberalización financiera comenzó a repuntar una vez más.

Sin embargo, los flujos de capitales de “ahora” son muy distintos que los de “entonces”. En el Siglo XIX había muy pocos flujos bidireccionales de activos. La mayoría de ellos eran flujos de “desarrollo” en vez de flujos de “diversificación” (por ejemplo, el sistema ferroviario de Argentina se construyó con financiamiento británico). Hoy día se está produciendo una diversificación bidireccional de los flujos. Además, en el pasado se verificó un flujo relativamente mayor de países ricos a países pobres. Ahora, la mayor parte de los flujos de capitales se produce de países ricos a otros países ricos. Los países de bajos ingresos solían captar una participación mucho mayor de activos foráneos, en gran medida debido a que los medios de ejecución de la normativa vigente eran mucho menos eficaces.

¿Cómo se explica el bajo nivel de flujos de capitales entre países ricos y pobres? Las teorías modernas del PIB per cápita se han concentrado en el papel de las instituciones. Algunos académicos han diferenciado entre la colonización basada en el asentamiento y la colonización basada en metas de “extracción”. Según el modelo de extracción, no era rentable para la potencia citadina asentar a sus propios ciudadanos en colonias, pero sí era rentable imponer regímenes represivos. Ya en 1954 Nurske presentó una variación de este último enfoque, en la que estableció diferencias entre los flujos de capitales basados en el movimiento de personas y lo que él calificó de inversiones de “extracción”. En las colonias “extractivas”, las instituciones represivas no tenían como objeto desarrollar empresas privadas ni derechos de propiedad. Por consiguiente, cuando las colonias alcanzaron su independencia, elites propias del país asumieron el control de las instituciones y las manejaron como las habían manejado en el pasado.

En el entorno actual, los países en desarrollo diversifican su comercio de activos en menor medida que los países desarrollados. Algunos países latinoamericanos, como Argentina y Chile, se están

aproximando a los niveles de diversificación propios de los países industrializados. Sin embargo, la media simple de los países en desarrollo es mucho menor que la de los países desarrollados.

Actualmente, los “desequilibrios mundiales” se vinculan con el hecho de que el país más rico del planeta exhibe un enorme déficit de cuenta corriente. El FMI proyecta que el déficit de cuenta corriente de Estados Unidos alcanzará 5,8% del PIB en 2005, es decir, aproximadamente \$724.500 millones. ¿De qué manera se financia ese déficit? Alrededor de una cuarta parte proviene de la zona del euro y otras economías avanzadas (menos Japón). Pero más de la mitad proviene de las economías recientemente industrializadas de Asia y otros países en desarrollo. Si se supone que EE.UU. acabará por ajustar sus cuentas externas, las consecuencias de ese ajuste son importantes. Surgen principalmente de la necesidad de volver a equilibrar los mercados en una situación de cambios significativos de los patrones mundiales de gasto.

Se ha afirmado que las limitaciones presupuestarias entre períodos de tiempo de un país vinculan un aumento de la deuda externa neta con: i) un aumento del valor presente de los superávits comerciales futuros o ii) un aumento del valor presente de las ganancias de capital futuras en la cartera internacional apalancada, o ambas cosas. Más de 31% del ajuste externo estabilizador de EE.UU. se realiza a través de ganancias y pérdidas de capital.

Los tipos de cambio cumplen un papel en la variación de los activos foráneos netos en el exterior (NFA, por sus siglas en inglés), en relación con los saldos de cuenta corriente. Una variación de los NFA equivale a la cuenta corriente más las ganancias netas de capital sobre los NFA desfasados. Se pueden producir ganancias o pérdidas de capital a causa de cambios en los precios de los activos (tales como los movimientos de los mercados bursátiles) y variaciones de los

► Continúa en la página 15



Mira quién habla

► viene de la página 14

tipos de cambio. Dichas variaciones pueden ser muy considerables actualmente. Nótese lo siguiente, a modo de ejemplo: la deuda externa neta de EE.UU. equivale aproximadamente a 25% del PIB del país, los activos brutos en el exterior equivalen aproximadamente a 75% del PIB y los pasivos brutos en el exterior equivalen al 100% del PIB de EE.UU. Alrededor de 65% de los activos de EE.UU. en el exterior están denominados en divisas, mientras que aproximadamente 95% de los pasivos de EE.UU. están denominados en dólares. De modo que una depreciación de 1% del dólar conlleva una transferencia de aproximadamente \$50.000 millones a EE.UU., o una reducción de aproximadamente \$50.000 millones de su deuda externa neta.

El modelo de equilibrio de la cartera es un tema que se trató muy poco durante mucho tiempo, pero que recientemente ha sido retomado para explicar esas enormes transferencias. Según ese modelo, la moneda de un país que tenga un déficit neto de exportación tenderá a depreciarse. Si sus activos están denominados principalmente en divisas y sus pasivos en la moneda nacional, el resultado puede ser estabilizador. A medida que la moneda nacional se deprecia, los extranjeros pierden y por ende demandan aún más divisas. El país de origen gana y por ende demanda menos. De ahí que el efecto de los flujos sobre los activos netos en el exterior se compense y la moneda del país de origen vaya disminuyendo a un ritmo cada vez menor.

No ocurre lo mismo con los mercados emergentes, sin embargo. A medida que sus monedas nacionales se deprecian ante un déficit, aumenta el efecto de flujo negativo sobre sus NFA, en vez de compensarse. Dado que los golpes a la riqueza se verifica íntegramente en las tenencias netas en dólares, la moneda nacional del país de origen se debe depreciar más pronunciadamente, no lo contrario.

Apertura del comercio y aspectos políticos del desarrollo financiero

Matias Braun (UCLA) y Claudio Raddatz (Banco Mundial) presentaron un seminario sobre políticas el 27 de mayo de 2005.

Los niveles de desarrollo financiero varían considerablemente de un país a otro, y la clasificación de los propios países varía con el tiempo. Para comprender los patrones de desarrollo financiero en el Siglo XX, todo parece indicar que se requiere de un enfoque de economía política. Las políticas tienen su importancia: las diferencias de profundidad de los sistemas financieros surgen no sólo de las diferencias en los niveles generales de desarrollo económico, sino también de las variaciones en las reglas que se aplican a los sistemas financieros y la aplicación de esas reglas.

El enfoque de economía política se basa en la premisa de que un sistema financiero bien desarrollado promueve la competencia en el sector industrial al facilitar el acceso. De ahí que el desarrollo financiero tenga un efecto diferencial sobre los participantes ya establecidos en relación con los posibles nuevos participantes, y los industriales establecidos pueden emplear el subdesarrollo financiero como barrera para restringir la entrada. En cada ramo de actividad económica, los participantes ya establecidos sopesan los beneficios de un acceso más fácil al financiamiento externo, el cual acompaña al desarrollo financiero, contra los costos de una mayor competencia.

En algunos ramos, tales como los de bebidas, cuero y alimentos, una mayor competencia fomenta un aumento más rápido del número de empresas y una disminución más pronunciada de los márgenes. En esos casos, los costos de la entrada pueden llegar a superar los beneficios de un acceso más fácil al financiamiento externo y cabe esperar que los participantes ya establecidos se opongan a las políticas destinadas al desarrollo del sector financiero. Es más probable que los parti-

cipantes ya establecidos en otros ramos, tales como el farmacéutico, de la impresión y de la elaboración de muebles, favorezcan esas políticas, porque en esos casos los márgenes casi no se ven afectados o incluso pueden aumentar. El nivel de equilibrio del desarrollo financiero viene determinado por la fortaleza relativa de los opositores y promotores.

En años recientes, muchos países han abierto su sector comercial. La apertura del comercio internacional se puede emplear como sacudida del equilibrio, como medio para explorar este factor determinante de la sofisticación financiera. La cuestión básica que hay que determinar es si el sistema financiero se desarrolla más en los países donde la apertura del comercio fortalece más a los promotores que a los opositores. La respuesta es claramente afirmativa: la variación del nivel de fortaleza de los promotores en relación con los opositores es un elemento de predicción muy válido del desarrollo financiero futuro.

Las pruebas lo confirman. Se ha determinado que los promotores tienden a invertir una proporción mayor de los flujos, a ser menos tangibles, a tener una mayor necesidad de liquidez y un nivel natural más bajo de acceso o salida del ramo de actividad. Los promotores más antiguos tienen una mayor necesidad de financiamiento externo que los promotores más nuevos.

La apertura del comercio desarregla el equilibrio entre promotores y opositores. El efecto sobre la fortaleza relativa de ambos presenta una diversidad considerable y esa diversidad es fundamental para explicar el grado de variación del desarrollo del mercados financieros a continuación de la apertura. En un país dado, la variación de uno a otro ramo del efecto de apertura sobre los márgenes es de aproximadamente siete puntos porcentuales. En un ramo dado, la variación del efecto de un país a otro también es de alrededor de siete puntos.

En total, la apertura del comercio desarregla la elevada persistencia del cré-

► Continúa en la página 16

Mira quién habla

► viene de la página 15

dito privado. En los casos en que los promotores se fortalecen en relación con los opositores, el sistema financiero se desarrolla considerablemente. Nótese los casos de Bolivia y Costa Rica. Ambos países abrieron su comercio casi al mismo tiempo (1985 y 1986, respectivamente) y por ende quizá afrontaron condiciones externas similares para su desarrollo financiero. En Bolivia, el grupo que estaba a favor del desarrollo financiero se fortaleció con la apertura del comercio y sus márgenes aumentaron 2,1 puntos, mientras que el grupo opositor se debilitó y sus márgenes se redujeron en 2,5 puntos. En Costa Rica se verificó lo contrario, ya que los promotores perdieron 0,3 puntos y los opositores ganaron 5,6 puntos. En térmi-

nos relativos, los promotores bolivianos fortalecieron sus márgenes en 4,6 puntos, mientras que en Costa Rica se debilitaron en 5,9 puntos. A despecho de la similitud de la intensidad financiera de ambos países (0,12 y 0,18, respectivamente), luego de la apertura del comercio el nivel de Bolivia fue tres veces mayor que el de Costa Rica (0,37 vs. 0,12).

En síntesis, el cambio inducido por la apertura del sector comercial sobre la fortaleza relativa de los promotores y los opositores del desarrollo financiero es un elemento de predicción muy preciso de los cambios posteriores de la intensidad del sector financiero. Sobresalen dos implicaciones de políticas. En primer lugar, en gran medida, los países tienen el nivel de desa-

rollo financiero que eligen. Es poco probable que se produzca una convergencia automática de las políticas hacia lo que se considera como las mejores prácticas, a menos que estén dadas las condiciones de la economía política que permitan dicho cambio. Puede ser necesario identificar a los opositores potenciales y adelantarseles, para asegurar la viabilidad política de las reformas. En segundo lugar, las políticas que tienen un efecto medio de apertura sobre los mercados no bastan, por sí solas, para garantizar su extensión al sistema financiero. Pueden llegar incluso a empeorar la situación. A este respecto resulta crucial comprender la interrelación entre las reformas sectoriales y ajustar el momento oportuno según corresponda.



Noticias de nuestras redes

Red de Centros de Investigación

Solicitud de propuestas

¿Pierde o gana una sociedad con la privatización? La prestación de servicios básicos y la asistencia social de los pobres

La fecha límite para presentar propuestas es el 26 de agosto de 2005. Se seleccionarán seis estudios de países para realizar el proyecto, el cual será coordinado por:

- Eliana La Ferrara, Università Bocconi e IGIER
- Alberto Chong y Suzanne Duryea, BID/RES

10ma Reunión anual de la Asociación de Economía de América Latina y el Caribe (LACEA) Universidad Americana de París

París, Francia
Del 27 al 29 de octubre de 2005

Mesa redonda: Privatización y asistencia social.

Mesa redonda: El centro y la periferia en los mercados financieros: ¿quién es quién?

Sesión plenaria: Reforma del Estado, políticas públicas y el proceso de diseño de políticas. Presentación del Informe de Progreso Económico y Social de 2006 (IPES).

Sesión de invitados: Procesos de diseño de políticas y políticas públicas. Protección de los inversionistas en América Latina. Presentación de

cuatro estudios del proyecto de la Red de Centros: Buena gestión empresarial en América Latina y el Caribe.

Para más información sobre los oradores, fechas y horas, y lugares, visite <http://www.aup.edu/lacea2005/en/key-notes.htm>

Conferencia conjunta del Banco Interamericano de Desarrollo y el Centro Americano del Banco de Atlanta de la Reserva Federal Hacia una mejor banca en América Latina

30 de septiembre de 2005
Sede del BID, Washington, DC

El objetivo de la conferencia es promover un intercambio dinámico entre académicos, analistas y diseñadores de políticas. Especialistas en representación de una amplia gama de perspectivas de todo el mundo tratarán la relación entre la actividad bancaria y el desempeño macroeconómico en América Latina.

www.iadb.org/res/researchnetwork