



UN DESA

ESTRATEGIAS NACIONALES DE DESARROLLO

*GUÍAS
DE ORIENTACIÓN
DE POLÍTICAS PÚBLICAS*

POLÍTICAS FINANCIERAS

C.P. Chandrasekhar

Profesor

Centro de Estudios Económicos y Planificación

Facultad de Ciencias Sociales

Universidad Jawaharlal Nehru

Nueva Delhi, India

NACIONES UNIDAS

**DEPARTAMENTO DE ASUNTOS ECONÓMICOS Y SOCIALES
(ONU DAES/UN DESA)**

-2007-

Agradecimientos

El autor desea expresar su agradecimiento por los comentarios realizados a las primeras versiones de este documento, a: Sylvie Illana Cohen, Randall Dodd, Jomo K. S., Khay Jin Khoo, Jan Kregel, Paul Ladd, Kamal Malhotra, Isabel Ortiz, Harry Shutt y Joseph Stiglitz.

Nueva York, junio de 2007

Copyright © Naciones Unidas DAES

Esta Guía de Orientación de Políticas Públicas tiene como objetivo fomentar la reflexión y discusión de opciones de política en la elaboración de Estrategias Nacionales de Desarrollo. Los análisis, evaluaciones e información han sido elaborados por los autores y revisados en respuesta al intercambio de opiniones de varios comentaristas. Estos no reflejan necesariamente los puntos de vista de ONU DAES. Se debe otorgar el crédito correspondiente al autor cuando se le cite.

Prólogo

El documento final de la Cumbre Mundial de las Naciones Unidas 2005 instaba a los países a elaborar estrategias nacionales para el desarrollo, teniendo en cuenta los objetivos internacionales de desarrollo aprobados en las diversas Cumbres y Conferencias de las Naciones Unidas celebradas en las dos últimas décadas. Con el fin de ayudar a los países en esta tarea, el Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas (ONU DESA) encargó una serie de documentos a responsables y creadores de políticas, en los principales ámbitos relacionados con la formulación de las estrategias nacionales de desarrollo: políticas macroeconómicas y de crecimiento, políticas financieras, políticas de inversión y tecnología, política social, política comercial, y administración de las empresas públicas. La elaboración de estas guías contó con el apoyo financiero e intelectual del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD).

Las guías de orientación de políticas públicas, elaboradas por expertos en las distintas áreas, se basan en la experiencia y el dialogo de las Naciones Unidas en el ámbito económico y social, complementándose con los resultados de investigaciones recientes en cada área específica. Los documentos proporcionan sugerencias concretas para alcanzar a escala nacional los objetivos de desarrollo aceptados internacionalmente y sintetizados en la Agenda para el Desarrollo de las Naciones Unidas. Las guías pretenden proporcionar una gama de posibles alternativas a las soluciones ortodoxas habituales que han prevalecido en las dos últimas décadas. Las guías deberían contribuir a que los gobiernos amplíen su espacio de maniobra para la formulación de estrategias económicas, sociales y medioambientales.

Invito a los lectores a que consideren el presente documento como un elemento complementario en el debate nacional sobre los desafíos a que se enfrenta el desarrollo y las políticas públicas necesarias para hacerles frente. Los temas elegidos son piezas vitales del mosaico de políticas públicas que fundamentan las estrategias nacionales de desarrollo, dirigidas, en última instancia, a conseguir un crecimiento económico sostenible, con inclusión social y protección del medio ambiente.



José Antonio Ocampo

*Secretario General Adjunto para Asuntos Económicos y Sociales
Naciones Unidas*

Nueva York, junio de 2007

Índice

	Página
I. Introducción: Objetivos.....	6
II. La necesidad de la intervención financiera y sus restricciones.....	7
III. Definir el ámbito de una estrategia financiera	10
<i>¿Cuánto más, mejor?.....</i>	<i>12</i>
IV. La financiación del crecimiento a través de la banca de desarrollo.....	13
<i>Alcanzar las metas de los cocientes crédito -depósito.....</i>	<i>13</i>
<i>Crear crédito a largo plazo.....</i>	<i>14</i>
<i>Asegurar la distribución sectorial</i>	<i>15</i>
<i>Catalizar la provisión de capital para influir en las decisiones y el desempeño de la inversión.....</i>	<i>17</i>
<i>El papel de los tipos de interés diferenciales</i>	<i>18</i>
V. Políticas financieras para promover la equidad . y el desarrollo humano	22
<i>Asegurar la inclusión financiera</i>	<i>24</i>
<i>Sucursales bancarias</i>	<i>25</i>
<i>La prevención de la migración del crédito</i>	<i>25</i>
<i>La prevención de la concentración del crédito</i>	<i>25</i>
<i>Crédito dirigido</i>	<i>26</i>
<i>Salvaguardas institucionales</i>	<i>27</i>
<i>El liderazgo de la oferta</i>	<i>27</i>
<i>Un argumento a favor de la propiedad pública</i>	<i>27</i>
<i>Innovación financiera para el desarrollo</i>	<i>27</i>
<i>Banca de políticas</i>	<i>29</i>
<i>Cooperativas</i>	<i>31</i>
<i>Instituciones de microfinanzas</i>	<i>32</i>
<i>El aprendizaje a partir de la experiencia histórica</i>	<i>41</i>
VI. Autonomía y regulación	42
<i>La prevención de la fragilidad financiera</i>	<i>42</i>
<i>La supervisión del sector financiero y la regulación</i>	<i>44</i>
VII. Acerca de la liberalización de los sistemas financieros	45
VIII. El ahorro externo y sus implicaciones	51
<i>Los flujos de capital y la fragilidad financiera.....</i>	<i>53</i>

La administración de la deuda externa y los flujos de capital.....55

IX. Conclusiones	59
X. Bibliografía	60

Recuadros

Recuadro 1: La liberalización financiera y la política macroeconómica.....	12
Recuadro 2: Los sectores financieros desregulados pueden ser inadecuados	13
Recuadro 3: La financiación del desarrollo en Vietnam	17
Recuadro 4: La exclusión financiera en la India antes de la nacionalización	25
Recuadro 5: La prevención de la migración del crédito	26
Recuadro 6: El granjero Mac: el sistema de crédito agrícola en los Estados Unidos ..	27
Recuadro 7: La propiedad pública y la inclusión financiera en la India	29
Recuadro 8: Las cooperativas de crédito y ahorro en los Estados Unidos	32
Recuadro 9: La extensión de las microfinanzas.....	34
Recuadro 10: Las estrategias financieras pueden llevar al racionamiento del crédito	47
Recuadro 11: Las consecuencias estructurales de la liberalización financiera	50
Recuadro 12: La liberalización financiera y la exclusión financiera	51

Siglas y abreviaturas

AOD	Asistencia Oficial al Desarrollo
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (Banco de Desarrollo de Brasil)
CASPV	Compañía de Ahorros del Servicio Postal de Vietnam
FAD	Fondo Especial de Asistencia para el Desarrollo (Vietnam)
IDE	Inversión Directa Extranjera
IMF	Instituciones micro financieras
PIB	Producto Interior Bruto
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
ONG	Organizaciones No Gubernamentales

I. INTRODUCCIÓN: OBJETIVOS*

Un desarrollo fructífero no sólo debe estar basado en el crecimiento de la productividad y el PIB por habitante, sino también en asegurar que el patrón de crecimiento llegue a todas las personas, que proporcione una mejor calidad de vida y que contribuya al avance del desarrollo humano. Una Estrategia Nacional de Desarrollo, pues, debe incluir políticas que tengan en cuenta las características específicas y el papel de los sectores individuales, y debe moldear dichas políticas en aras de los objetivos de crecimiento y desarrollo humano. Este capítulo versa sobre las opciones de políticas financieras que pueden utilizarse para influir, complementar y regular las actividades de los agentes financieros a fin de lograr estos dos objetivos.

El sector financiero puede servir como un importante catalizador del crecimiento al reunir el ahorro de diferentes agentes de variada fortaleza económica y decidir su asignación entre demandas de fondos que compiten entre sí. Dado el producto incremental que puede ser obtenido de una unidad de inversión, el crecimiento en cualquier período depende de la fracción del ingreso nacional destinado a la inversión. Multitud de factores influyen en los incentivos para invertir y, por ende, en el nivel y estructura de las inversiones planeadas. Sin embargo, una parte sustancial de dichas inversiones, aun siendo potencialmente viables, puede no fructificar debido a la falta de acceso al capital necesario para financiarlas o al seguro necesario para la protección de riesgos imprevistos. Evidentemente, todo ello tiene implicaciones importantes para el crecimiento e incide, a su vez, en la concreción de objetivos de desarrollo humano.

El acceso a los mercados financieros está influido por las percepciones que tienen los acreedores, los inversores financieros y las aseguradoras respecto a la reputación y al perfil de riesgo de sus clientes y la adecuación de la garantía que puedan proveer. Es por esta razón que los ciudadanos de escasos recursos y las capas sociales más empobrecidas tienen vetado casi siempre el acceso a estos mercados, de ahí que se reduzca su contribución al crecimiento y los beneficios que de él pueden extraer. La inclusión es, por lo tanto, un desafío de suma importancia en el caso del sector financiero; un objetivo vital que debe ser analizado con miras a cerrar brechas en la estructura del sector, guiar el comportamiento de sus actores e influir en los resultados de sus operaciones.

Las operaciones del sector financiero afectan de manera distinta a los diferentes grupos, regiones e individuos, y ocurre así aun en períodos de restricción financiera y/o crisis, que son, a su vez, fruto de fenómenos acaecidos dentro del mismo sector financiero. Como se planteará más adelante, las características específicas del sector financiero y sus actividades, lo hacen propenso a la fragilidad y a la crisis. Cuando tal fragilidad surge y resulta en una crisis parcial o sistémica, la transmisión de los efectos de esos fenómenos no solamente daña al crecimiento, sino que afecta también a quienes tienen el acceso al sector financiero limitado o, simplemente, vetado, pues estos tendrán una capacidad menor de lidiar con dichos efectos. Quienes sufren la exclusión financiera no están, por tanto, aislados de los efectos de la fragilidad financiera. Por ello se hace necesario intervenir para identificar y mejorar la fragilidad y prevenir crisis.

*Esta guía de orientación de políticas públicas ha sido elaborada por C.P. Chandrasekhar, Profesor del Centro de Estudios Económicos y Planificación. Facultad de Ciencias Sociales. Universidad Jawaharlal Nehru Nueva Delhi, India. Todos los comentarios y preguntas deben ser enviados a esa@un.org

Por último, puesto que el sector financiero incluye instituciones y agentes involucrados en la intermediación de los flujos de capital y ahorro extranjeros en el país, sus prácticas también tienen consecuencias en el volumen y patrón de ingreso de capital extranjero. Si el volumen, estructura y plazos de tales flujos no están regulados, éstos podrían aumentar la vulnerabilidad externa y disparar crisis cambiarias y financieras, como lo ilustran algunos episodios periódicos de dichas crisis en un conjunto de países en desarrollo. En este contexto, las políticas financieras deben estar dirigidas a enfrentar estos peligros potenciales.

Esta guía de orientación identifica las políticas que pueden ayudar a transformar los agentes y los mercados financieros en instrumentos de crecimiento para todos, asegurando, al mismo tiempo, que su presencia y/u operaciones no reviertan en un sistema frágil y proclive a las crisis a largo plazo.

El diseño de estas políticas debería estar orientado a alcanzar los siguientes objetivos:

1. Asegurar la disponibilidad de financiación a costos compatibles con los rendimientos esperados en sectores, proyectos y agentes claves desde el punto de vista del desarrollo.
2. Cerciorarse de que la estructura financiera no excluya a sectores importantes de la economía o a capas amplias de la población, cuando se requiera el acceso de estos para financiar inversión productiva viable y necesidades de consumo de emergencia.
3. Minimizar el riesgo de que el comportamiento de los agentes financieros produzca pérdidas para los ahorristas que posean activos financieros o depósitos.
4. Prevenir las prácticas financieras que lleven al cierre de firmas financieras, aumenten la fragilidad del sistema financiero en su totalidad y resulten en inestabilidad macroeconómica.

II. LA NECESIDAD DE LA INTERVENCIÓN FINANCIERA Y SUS RESTRICCIONES

Las políticas de intervención se justifican en la medida en que los mercados tienden a:

- a) No lograr los resultados necesarios para avanzar en los objetivos de crecimiento y equidad.
- b) Contribuir a aumentar la distancia entre los resultados reales y los objetivos deseados.

Las políticas financieras son necesarias porque los mercados financieros no son como los mercados de otros bienes y servicios:

- Un contrato de préstamo o seguro no es un comercio contemporáneo, sino un pago hecho por una de las partes a cambio de un rendimiento futuro cierto o contingente (Stiglitz, 1991).

- La información es fundamental para el funcionamiento de los mercados financieros. Los ahorristas necesitan información acerca de la viabilidad y las prácticas de los intermediarios financieros; los intermediarios necesitan información sobre la salud y las motivaciones de las entidades a quienes conceden préstamos; los prestatarios necesitan información acerca de las opciones que tienen a la hora de buscar crédito.

En la práctica, la información tiende a ser incompleta y asimétrica en la distribución. Ello tiene implicaciones importantes:

- Los prestatarios son heterogéneos a efectos de la probabilidad de incumplimiento de pagos. Los bancos, sin embargo, no pueden estimar completamente la probabilidad de cese de pagos de cada prestatario. La concesión de préstamos, así, no puede determinarse por la elección del mejor proyecto, sino que se basa en una selección fundamentada en información incompleta.
- La información incompleta y asimétrica también hace que la supervisión sea difícil. Por ejemplo, ésta podría dar alas a los administradores para desviar ganancias hacia privilegios administrativos y hacia la inversión en administración y habilidades que fortalezcan su propia posición en el mercado, en lugar de servir a los intereses de los prestamistas y accionistas.
- Convencionalmente, se tiende a percibir que tales problemas aumentan las posibilidades de selección adversa, riesgo moral y fragilidad financiera.¹

Frente a tales problemas, los bancos pueden racionar el crédito y los inversionistas financieros pueden restringir el crédito o la inversión en acciones. Simultáneamente, éstos también podrían aumentar los tipos de interés para tomar en cuenta un riesgo más alto y así excluir a algunos prestatarios e incluir a inversores de proyectos de riesgo que prometen altos rendimientos.

Librados a su suerte, los mercados financieros también tienden a fallar debido a las características de los bienes públicos de la información que los agentes deben adquirir y procesar (Stiglitz 1993, Rodrik 1998). Una vez obtenida la información, ésta está al alcance de todos, y es difícil impedir que otros accedan a dicha información sin pagar un precio. Los accionistas individuales tienden a abstenerse de invertir tiempo y dinero en recabar información sobre las administraciones, a la espera de que otros lo hagan por ellos –a sabiendas de que todos los accionistas, incluidos ellos mismos, se beneficiarán de dicha información.

¹ Parafraseando a Arestis (2005): “La selección adversa se refiere a casos en donde la selección es proclive a producir resultados adversos. En el mercado de préstamos, por ejemplo, el problema se refiere a prestatarios que acaso no puedan pagar sus préstamos; dichos prestatarios dirigen sus préstamos a inversiones sumamente arriesgadas, pero los prestamistas lo ignoran debido a la falta de información. El riesgo moral describe una situación en donde el prestatario actúa “inmoralmente”, esto es, sin procurar por el mejor interés de prestamistas, que poseen información incompleta. Debido a dicha información incompleta, por ejemplo, los depositantes no pueden permanecer vigilantes a los altos riesgos que los bancos pueden contraer, lo cual fomenta un comportamiento inescrupuloso.”

Como resultado, puede existir una inversión inadecuada en información y una mala supervisión, lo que puede llevar a una toma de decisiones arriesgada y a una mala praxis. Las entidades financieras que quieran reducir o evitar los costos de supervisión pueden simplemente imitar a otras entidades financieras –posiblemente más grandes- a la hora de invertir, lo cual conduce al denominado “instinto de manada”, característico en quienes participan en el sistema financiero. Esto no sólo limita el acceso a la financiación de algunos agentes, sino que es susceptible de conducir a sobrepréstamos hacia otras entidades, una falla que podría tener efectos sistémicos. El predominio de externalidades informativas agrava, de hecho, algunos de estos problemas, y una mala praxis que lleve a un banco a la quiebra, podría desencadenar temores entre los depositantes de otros bancos y la consecuente corrida de depósitos.

Finalmente, la diferencia entre los rendimientos privados esperados y los rendimientos sociales en muchas actividades puede ocasionar trastornos. Ello bien podría dar lugar a una situación en la cual los mercados contraigan riesgos innecesarios en la búsqueda de mayores rendimientos. Los préstamos para inversiones en acciones o bienes raíces son ejemplos característicos. Los préstamos para estos sectores pueden tener tipos de interés extremadamente altos, puesto que los rendimientos en dichos sectores son sumamente volátiles, y pueden alcanzar niveles extremadamente altos. Dado que los bancos aceptan bienes raíces o valores como garantía, la toma de préstamos para financiar inversiones especulativas en acciones o en bienes raíces podría escalar. Actividades de esta naturaleza prosperan debido a la creencia de que, en caso de pérdidas, éstas podrán ser transferidas al prestamista mediante el cese de pagos; los prestamistas, a su vez, confían en el apoyo gubernamental en caso de crisis. Ello es terreno abonado a la gestación de una espiral especulativa; ésta, con el tiempo, puede degenerar en un colapso de la burbuja especulativa y en las quiebras de los bancos.

Los mercados financieros, en consecuencia, se caracterizan por tener rasgos que casi inevitablemente producen una desviación de los resultados reales respecto a los esperados. Es necesario, por consiguiente, combinar regulaciones que corrijan una potencial falla del mercado, con la creación de instituciones especiales. Sin embargo, si bien la intervención gubernamental es una respuesta adecuada, darle forma a la naturaleza de dicha intervención puede no ser tarea fácil. Por bien que los gobiernos sean los mejores agentes para ocuparse de los problemas de los mercados incompletos y las fallas de coordinación, los problemas de la selección de clientes y la supervisión de los administradores -incluidos los funcionarios del gobierno- siguen en pie. Es más: los individuos responsables de la toma de decisiones pueden dejarse guiar por incentivos privados y escudarse en la búsqueda de fines sociales para encubrir decisiones erróneas o mala praxis. El favoritismo político y la corrupción, pues, pueden ser costosos.

Un sinnúmero de bancos de desarrollo creados para dirigir el crédito hacia sectores o grupos específicos, son conocidos, por ejemplo, por haber prestado dinero a proyectos que no eran ni comercial ni socialmente rentables, o por haber ejecutado su mandato de forma inadecuada. Inclusive un banco de desarrollo de aparente éxito como es el Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (Banco de Desarrollo de Brasil, BNDES) ha sido acusado de conceder préstamos principalmente a las grandes empresas. En ocasiones, estas prácticas fueron producto de malas decisiones. Pero también han ejercido considerable influencia cuestiones como la autoridad o la corrupción, que hacen que las organizaciones estatales se transformen en escenarios

para la acumulación privada, en tanto que redistribuyen los fondos del gobierno y/o de los ciudadanos con menos recursos a las capas más acaudaladas y/o a una élite poderosa.

Con todo, habida cuenta los argumentos que en primera instancia justifican la intervención, regresar al mercado puede no ser la mejor alternativa. Si bien es necesario elegir la combinación adecuada entre la intervención y el mercado, los problemas de gobernabilidad pública sólo serán resueltos, en último término, a través de la creación de estructuras institucionales transparentes y participativas, que permitan la supervisión pública de los supervisores a través del parlamento y otros cuerpos democráticos.

III. DEFINIR EL ÁMBITO DE UNA ESTRATEGIA FINANCIERA

A partir de los objetivos anteriormente presentados, las políticas financieras a formular son aquellas que:

- Definan los contornos de la estructura financiera (en términos de mercados, instituciones e instrumentos).
- Regulen las actividades de los agentes y entidades financieros.
- Utilicen elementos de la estructura para llevar a cabo metas previamente especificadas.

Esta definición del ámbito de la “política financiera” excluye de manera explícita a ciertos tipos de intervenciones financieras que no son sectoriales, sino macroeconómicas por naturaleza y que serán tratadas en otra oportunidad en esta serie de guías de orientación de políticas públicas. Por ejemplo, el gobierno puede ser considerado el gran intermediario financiero en cualquier economía, en la medida en que, a través de la tributación, absorbe una parte de los ingresos monetarios y, a través del empréstito, hace uso de los ahorros del sector privado, parte de lo cual es transferido a entidades que necesitan fondos para la inversión. Estas transferencias toman en parte la forma de subsidios y en parte la de crédito. A través de estos medios, el gobierno puede asegurarse de la consecución en el ámbito financiero de las tasas deseadas de ahorro y de una asignación deseada del mismo. Sin embargo, el gobierno no es un intermediario financiero ni un agente que procure obtener ganancias de la diferencia entre el costo de los fondos y los rendimientos de las transferencias posteriores. Por lo tanto, hasta qué punto el gobierno puede y debe recurrir a tal “intermediación” no es algo que se considere ámbito de la política financiera, sino de la política fiscal. Si bien existe la necesidad de coordinar las políticas fiscales y financieras, éstas son conceptual y prácticamente diferentes.

Del mismo modo, el comportamiento creador de crédito del sistema bancario y la estructura de los tipos de interés que se adopta en la práctica, no son tratados como asuntos del “sector financiero” *strictu sensu*, sino como cuestiones de política monetaria. Cabe indicar que nuestro análisis de las políticas financieras se limita a aquellas que inciden directamente en el comportamiento de las entidades financieras, si bien dicho comportamiento está restringido por la “política monetaria” por la cual se rige el banco central. Sin embargo, no existe una línea definida que separe la

política monetaria de la política financiera. Lo mismo sucede con las políticas vinculadas a los ingresos de fondos del exterior, que se registran en la cuenta de capital de la balanza de pagos en forma de deuda, ingresos de cartera, e inversión directa extranjera. Si bien éstas están determinadas por las políticas de la cuenta de capital del gobierno en cuestión, algunos de estos flujos tienden a influir en el funcionamiento del sistema financiero y en la liquidez disponible.

Recuadro 1: Liberalización financiera y política macroeconómica

Durante las dos o tres décadas pasadas, muchos países han liberalizado las políticas que rigen la presencia y actividades de las entidades financieras extranjeras en sus sectores financieros internos, con la intención de atraer flujos de capital extranjero. Fruto de ello es el probable incremento de la fragilidad financiera y la probabilidad de crisis monetarias y financieras, capítulos que han recibido considerable atención. Las repercusiones en la política monetaria y fiscal han recibido, sin embargo, menos atención.

Consideremos un país que consigue atraer grandes entradas de capital extranjero, previa liberalización financiera. Si la economía no es capaz de absorber estos ingresos inmediatamente, habrá un exceso de oferta de moneda extranjera en los mercados internos que podría llevar a una apreciación del valor de la moneda nacional, lo que a su vez incidirá de manera adversa en la competitividad de las exportaciones.

Para lidiar con esta situación, los bancos centrales acostumbran a comprar dólares (por ejemplo) y acumularlos como reservas. Esto aumenta la demanda de moneda extranjera y modera las presiones hacia la apreciación de la moneda nacional. Sin embargo esto también aumenta los activos en moneda extranjera del banco central, lo que conduce naturalmente a un aumento de sus pasivos que implica un aumento de la oferta monetaria. A fin de “esterilizar” los efectos de su mayor tenencia de activos en moneda extranjera, el banco central suele optar por reducir su tenencia de instrumentos de crédito interno. Puesto que ésta consiste principalmente en deuda del gobierno, el resultado neto es una reducción de la tenencia y acumulación de la deuda del gobierno con el banco central.

Para acomodar esta necesidad de reducir los activos en moneda nacional impuesta por el aumento de los activos en moneda extranjera, normalmente se deben llevar a cabo tres políticas:

- (i) Recortar el déficit fiscal del gobierno para reducir sus necesidades totales de financiamiento.
- (ii) En la medida en que el gobierno opte por pedir préstamos, se verá forzado a depender cada vez más del crédito más costoso del “mercado abierto” en lugar de pedir préstamos al banco central.
- (iii) El banco central debe permanecer al margen de las vicisitudes fiscales, siendo autónomo respecto al gobierno, en el sentido de que no necesariamente respondiera de manera positiva a las demandas adicionales de crédito del gobierno.

Sin embargo, el banco central no es realmente “autónomo” ya que está forzado a comprar los ingresos autónomos de moneda extranjera al país, a fin de prevenir la apreciación de la moneda. Cuando haya agotado sus tenencias disponibles de títulos del gobierno mediante ventas esterilizadoras, se encontrará con que sus activos y pasivos y, por ende, el volumen de la oferta monetaria, se verán afectados por los movimientos del capital extranjero. Esta pérdida del control de la oferta monetaria implica una pérdida de soberanía monetaria.

Lo anterior sugiere que la política monetaria y fiscal del gobierno y sus políticas respecto a los flujos transfronterizos de capital extranjero e interno son “prioritarias” y deben influir y moldear sus políticas del sector financiero. Ésta, sin embargo, no es necesariamente la secuencia en la práctica. Es bastante frecuente que los gobiernos inicien cambios en sus políticas del sector financiero, lo que a su vez requiere de ajustes en la situación de su política monetaria y fiscal (ver Recuadro 1). Por lo tanto, el tema que aquí se discute tiene implicaciones en los esfuerzos dirigidos a establecer un marco apropiado de política macroeconómica.

¿Cuánto más, mejor?

A menudo, cuando se diseñan las políticas de intervención financiera, se les dice a los gobiernos que el desarrollo financiero medido por el grado de *profundización financiera* (el cociente entre la riqueza financiera y la material) y/o el grado de *intermediación financiera* (la participación de los activos financieros de las instituciones financieras en el valor de todos los activos financieros) es, no cabe duda, algo bueno. De ahí que todo esquema de intervención que restrinja la proliferación de los mercados, instituciones e instrumentos financieros sea inadecuado.

Con todo, no hay razón para esperar que haya una relación lineal y positiva entre la profundización financiera y la intermediación financiera creciente, por un lado, y crecimiento y equidad, por el otro. Si bien la profundización financiera y la intermediación financiera creciente son útiles cuando las economías están en desarrollo y se vuelven más complejas, éstas no son virtudes en sí mismas. En todas las economías, el valor de la proliferación financiera depende de su capacidad para simplificar las transacciones, facilitar las inversiones y dirigir los recursos financieros hacia los proyectos que generen los mayores rendimientos sociales. Esto implica que hay políticas y sistemas financieros que moldean estas características de la manera más adecuada para cada país y de acuerdo a las etapas específicas de su desarrollo. Los sistemas financieros que evolucionaron de manera autónoma podrían no ser los más adecuados, ya que pueden reflejar las imperfecciones e inequidades de la base económica de la que surgieron. Ello es relevante en tanto en cuanto los intermediarios financieros privados están controlados por entidades que arriesgan un pequeño volumen de su capital para catalizar grandes volúmenes de ahorros “ajenos”, de cuya asignación se hacen responsables. Lo cual hace imperativo que los gobiernos actúen para asegurar que los recursos movilizados por los intermediarios financieros sean usados de la mejor manera posible desde un punto de vista social—y no meramente privado— y que los sistemas financieros sean relativamente seguros para los inversores.

Recuadro 2: Los sectores financieros desregulados pueden ser inadecuados

En la práctica, los sectores financieros que evolucionaron de manera autónoma y sin regulaciones pueden ser inadecuados, desde un punto de vista de desarrollo, por un conjunto de razones. Se sabe, por ejemplo, que las estructuras financieras informales de economías atrasadas y predominantemente agrícolas reflejan una distribución desigual de activos y poder económico, y que la interrelación entre los mercados de la tierra, el trabajo y el crédito, opera de manera tal que resulta en préstamos usurarios de dinero perjudiciales para la inversión productiva. De la misma manera, las estructuras financieras que evolucionaron de manera autónoma reflejan un alto grado de

interconexión entre un sector industrial oligopólico y un grupo numéricamente pequeño de intermediarios financieros, que resultan en una excesiva concentración del crédito y en opciones de inversión influidas por consideraciones que ponen en riesgo los ahorros de depositantes desinformados. Según Díaz-Alejandro (1986: 13-14), “entre 1975 y 1982, Chile pasó de ser una economía de poca profundidad financiera, en la cual la inflación había barrido con el valor real de la deuda, a una economía de excesiva profundidad financiera, en donde los acreedores eran dueños de una parte importante de la riqueza real, un caso claro de “demasiada deuda y poca equidad”. Esto se debió a que los vínculos entre “los bancos y las empresas, si bien no estrechos, fueron responsables del amplio uso de la deuda por parte de las empresas privadas. En Chile, a fines de 1982, las empresas privadas estaban más endeudadas que las empresas estatales; en el sector privado, el endeudamiento extremo se encontraba entre aquellas empresas que controlaban a los bancos”. A finales de 1982, los dos grupos de negocios más grandes de Chile controlaban las principales compañías de seguros, fondos mutuos, firmas de corretaje en bolsa, la mayor compañía privada de fondos de pensión y los dos bancos comerciales privados más grandes. Muchos bancos habían prestado más de un cuarto de sus recursos a sus afiliados. Tal concentración de crédito entre empresas relacionadas no sólo produce la exclusión de otros prestatarios potenciales, sino que también resulta en préstamos que no son guiados ni por criterios de rendimientos social ni económico y en una sobreexposición que puede conducir al cese de pagos.

IV. LA FINANCIACIÓN DEL CRECIMIENTO A TRAVÉS DE LA BANCA DE DESARROLLO

El objetivo, pues, debe ser asegurar que el proceso de expansión financiera ocurra en el contexto de un régimen de políticas que pueda utilizar dicha expansión como el instrumento de concreción de un amplio abanico de metas tales como un crecimiento más rápido y de base más amplia, y un mayor desarrollo humano. Es fundamental, concretamente, la concesión de crédito a clientes específicos en montos adecuados y a un tipo de interés adecuado. No en vano, en los países en desarrollo, particularmente en los más pobres, la banca, en una definición amplia, constituye el segmento principal del sector financiero formal² Es más, aun cuando no quepa esperar que la disponibilidad del crédito *per se* estimule la inversión de un modo liderado por la oferta, dondequiera que el incentivo a invertir exista y, por lo tanto, la demanda de crédito exista, la falta de acceso puede impedir la realización plena del potencial de inversión y crecimiento.

Alcanzar las metas de los cocientes crédito-depósito

El primer objetivo, pues, al formular una política debe ser el de asegurar que el crédito esté disponible para todos los proyectos bancarizables que hayan atraído el interés del inversor. Un problema fundamental del inevitable proceso de intermediación financiera de los bancos y otras instituciones financieras es la falta de correspondencia entre las características del perfil de vencimientos (período prefijado de inmovilización) y de liquidez (posibilidad de conversión a efectivo) de los pasivos de los intermediarios financieros y de las demandas de préstamos que enfrentan.

² Este segmento incluye no sólo los bancos comerciales, sino también las instituciones de crédito cooperativo, bancos de desarrollo que tienen como objetivo respaldar la inversión en la pequeña y mediana industria, empresas de pequeña escala, agricultura, instituciones de refinanciamiento y, recientemente, instituciones microfinancieras.

Como resultado, las entidades financieras, en lugar de conceder créditos, podrían restringir la oferta de crédito y mostrar preferencia por la “inversión” en papeles del Estado tales como títulos del gobierno, en lugar de conceder créditos. Esta tendencia podría agravarse por demandas de garantías por parte de prestamistas sumamente cautelosos que los prestatarios potenciales podrían verse imposibilitados de cumplir. En resumen, podría darse un proceso de racionamiento del crédito que implicaría un grado inadecuado de oferta agregada de crédito.

Todo régimen de política orientado al crecimiento debe, por tanto, asegurar un grado adecuado de disponibilidad crediticia. Un instrumento importante para cumplir con este objetivo es la especificación de metas de los cocientes crédito-depósito, que impliquen un grado de intermediación adecuado desde el punto de vista del desarrollo que deben lograr los bancos. Esto también sometería a los bancos a una presión para reducir sus costos de intermediación para acomodar menores márgenes asociados a un volumen mayor de préstamos. En ocasiones, coyunturas macroeconómicas recesivas podrían restringir la concesión de préstamos de los bancos. En este caso, cocientes crédito-depósito menores deberán ser vistos como una señal para la adopción de políticas de reactivación de la economía, ya que no se puede hacer que los bancos soporten una carga de circunstancias que exceda a su control.

Crear crédito a largo plazo

Los bancos comerciales movilizan recursos financieros a través de la captación de depósitos de ahorro y a plazo fijo, adquiriendo así pasivos individualmente pequeños, protegidos de riesgos de capital e ingreso, de corto vencimiento y esencialmente líquidos. Por otro lado, el crédito requerido para la mayor parte de los proyectos tiende a ser individualmente de gran tamaño, sujeto a riesgos de ingreso y capital, y esencialmente ilíquido. En consecuencia, los bancos comerciales normalmente se concentran en la provisión de crédito para capital de trabajo a la industria. Este es garantizado por los inventarios de materias primas, productos terminados y productos en proceso, de las firmas. Aunque esto pueda implicar una provisión de crédito de volumen considerable, con riesgos de ingreso y crédito y cierto grado de iliquidez, implica un grado menor de desajuste entre el perfil de vencimiento y la liquidez que la concesión de préstamos para la inversión de capital. Ello hace que los bancos no sean los más adecuados a la hora de conceder préstamos para la inversión de capital.

Tal y como han señalado otras fuentes (Naciones Unidas, 2005), cuando los mercados financieros privados de los países en desarrollo son librados a su suerte, suelen fallar en la provisión de financiamiento de largo plazo suficiente para llevar a cabo las inversiones necesarias para el desarrollo económico y social. A resultas de ello, las firmas de los países en desarrollo mantienen a menudo una porción menor de su deuda total en instrumentos de largo plazo que las firmas de los países desarrollados. Las instituciones privadas pueden fallar a la hora de proveer tal financiamiento dado el alto riesgo de cese de pagos, que no puede ser cubierto por una prima de riesgo suficientemente alta porque tales tasas no son viables. En otras ocasiones, la falla puede obedecer a la poca predisposición de los agentes financieros a asumir ciertos tipos de riesgo o porque los rendimientos esperados por los agentes privados son mucho menores que los rendimientos sociales de la inversión en cuestión (Stiglitz, 1994).

Ello crea un déficit de fondos disponibles para las inversiones de largo plazo. Y una manera de hacer frente a este problema es fomentar el crecimiento de mercados de acciones. Esta es una opción atractiva porque, a diferencia del caso de la deuda, el riesgo es compartido entre el inversor financiero y el empresario, lo cual mejora la viabilidad de la firma en períodos de recesión. Sin embargo, los datos disponibles evidencian que, incluso en los países desarrollados, los mercados de acciones desempeñan un papel relativamente pequeño en la movilización del capital para nuevas inversiones.

Para cubrir el déficit de fondos para inversiones de largo plazo, los países en desarrollo han creado *bancos de desarrollo* con el mandato de proveer créditos a largo plazo en condiciones que hagan sostenible tal inversión. Según una estimación de la OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos) citada por Eshag (1983), alrededor de 340 bancos de ese tipo operaban en 80 países en desarrollo a mediados de la década de los sesenta. Algo más de la mitad de esos bancos eran empresas estatales y estaban financiadas por el fisco, mientras que el resto era de propiedad mixta o privada.

Estos tipos de instituciones son esenciales para los países en desarrollo lastrados por legados coloniales, desigualdades internacionales y sesgos sistémicos de diversa índole. Toda estrategia nacional de modernización dentro de un marco de economía mixta debe, por tanto, proveer el establecimiento de instituciones de este tipo. Con todo, es mejor crear bancos de desarrollo de manera separada: unos orientados a la provisión de capital de largo plazo a tasas cercanas a las comerciales, y otros, los “bancos de políticas”, encargados de proveer crédito en sectores especiales como la agricultura o el sector de pequeña escala, en donde los tipos de interés tienen que ser subsidiados y los períodos de gracia deben ser más largos. Ello permite aplicar criterios diferentes en la evaluación del desempeño de estos bancos, siendo la rentabilidad una consideración más importante para el primer caso que para el segundo.

El hecho de que los bancos de desarrollo cumplan un papel normalmente obviado por los bancos comerciales y que aquéllos sean financiados por el Estado con grandes fondos, aumenta la posibilidad de que la concesión de préstamos a proyectos que no sean comercialmente viables ni socialmente rentables ocurra por razones distintas a un error de juicio. Mecanismos de gobernabilidad que aseguren la transparencia de los procedimientos, una adecuada divulgación de la información y una supervisión participativa que entrañe la fiscalización por parte de órganos elegidos democráticamente, son elementos cruciales. Tales mecanismos no deben, pues, diluirse o ser pasados por alto so pretexto de socavar la autonomía gerencial.

Asegurar la distribución sectorial

El crecimiento no sólo requiere de un volumen adecuado de crédito, sino también de una apropiada distribución de dicho crédito. Por ejemplo, ciertos sectores –la infraestructura es el caso más evidente– se caracterizan por externalidades significativas de amplio alcance. Esto es: su presencia es un requisito y un facilitador del crecimiento en otros sectores. Pero el sector de infraestructura se caracteriza a menudo por inversiones de gran volumen, largos rezagos de gestación, riesgos mayores y ganancias menores. Los bancos pueden ser reticentes a conceder préstamos para tales proyectos, dada la disparidad entre el período de maduración y la liquidez que implican. Esto es particularmente cierto en economías con un sistema bancario

predominantemente privado. De tal manera que si los rendimientos privados –y no los rendimientos sociales– orientaran la asignación de los ahorros financieros, estos sectores no recibirían suficiente capital, a pesar de que su carácter intensivo en capital demandase que una parte desproporcionada fuese desviada hacia ellos. Dadas las “externalidades de amplio alcance” asociadas a dichas industrias, las inversiones insuficientes en infraestructura restringirán, sin lugar a dudas, la tasa de crecimiento. Se necesitan, por lo tanto, bancos especializados en políticas de desarrollo, que se financien con recursos distintos de los depósitos de pequeños ahorristas (Recuadro 3). Si bien el gobierno o el banco central pueden proveer de fondos a tales instituciones, la concesión de garantías del gobierno sobre los préstamos tomados por estas instituciones será necesaria para movilizar un monto adecuado de capital.

Recuadro 3: La financiación del desarrollo en Vietnam

En Vietnam, el gobierno ha continuado con la concesión de préstamos de acuerdo a metas para propósitos específicos, aún después de la adopción de políticas de liberalización financiera. Esto ha implicado la creación de un Fondo de Asistencia al Desarrollo (FAD) en el año 2000, separado del sistema bancario comercial, que tiene por objetivos: (i) la provisión de préstamos subsidiados por el Estado para inversiones de medio a largo plazo en sectores prioritarios como la infraestructura, la industria pesada y los servicios públicos; (ii) la provisión de apoyo a los tipos de interés y garantías de inversión para proyectos seleccionados; (iii) la concesión de crédito de corto plazo para la promoción de las exportaciones. El apoyo prestado en estas formas puede dirigirse a empresas privadas y estatales, teniendo en cuenta criterios comerciales y de políticas tales como la promoción de la inversión en áreas subdesarrolladas, sectores preferenciales y proyectos relacionados con la salud, la educación, la cultura y el deporte. El FAD tiene sucursales en las sesenta y una provincias, con un capital registrado de cinco mil millones de dong (**US\$326.8 millones**). Antes de 2002, el Gabinete del Primer Ministro determinaba la asignación de los fondos. Los fondos provenían del Fondo del Seguro Social, el Fondo de Amortización, la Compañía de Ahorros del Servicio Postal de Vietnam (CASPV),³ el presupuesto del gobierno, las amortizaciones de préstamos y la ayuda oficial para el desarrollo (AOD). Desde el año 2002, se ha estado esperando que el FAD movilice sus propios recursos, puesto que continúa obteniendo fondos de las fuentes mencionadas anteriormente a través de la negociación. Cuando los fondos provienen del presupuesto del gobierno, ello implica generalmente la emisión de bonos de inversión.

Un hecho interesante es que el crédito pendiente del FAD de 2001 a 2002 y los desembolsos de préstamos en 2002 y 2003 crecieron con mayor celeridad que el crédito interno total de la economía. Como resultado, los desembolsos mediante el FAD representaron una parte creciente del crédito interno, alcanzando el 24 por ciento en 2002, equivalente al 3,3 por ciento del PIB. Con el tiempo, el FAD se ha convertido en el intermediario financiero más grande de Vietnam, al canalizar fondos internos y extranjeros hacia las actividades de inversión (Weeks et. al 2003).

Bancos de desarrollo de esta índole pueden ayudar a enfrentar el hecho de que los industriales locales acaso no dispongan del capital necesario para invertir a los niveles requeridos en las industrias de mayor densidad de capital, caracterizadas por

³ La CASRV se fundó en 1999. En el 2002 ya tenía entre 539 y 600 sucursales en todo el país, y es un lugar para movilizar los ahorros rurales. Hay cerca de medio millón de cuentas de depósito con D3.8 mil millones (alrededor de \$250,000)

significativas economías de escala. Estos bancos ayudan a promover tales empresas a partir de la concesión de préstamos y de sus prácticas de inversión y, a menudo proveen de asistencia técnica a sus clientes. A la vista del desarrollo inadecuado de mercados de acciones y de deudas de largo plazo, estas instituciones cubren con frecuencia una parte significativa de las finanzas externas del sector privado.

Catalizar la provisión de capital para influir en las decisiones y el desempeño de la inversión

La necesidad de las políticas financieras orientadas al crecimiento de hacer llegar el crédito a sectores especiales como la infraestructura es un componente importante en economías donde predominan los actores privados en las decisiones de inversión; un componente, sin embargo, que forma parte de la necesidad más amplia de asegurar que el patrón de producción esté orientado a maximizar el crecimiento. En las economías donde agentes privados desempeñan un papel importante en la toma de decisiones de inversión, las señales del mercado determinarían la asignación de recursos para la inversión y, como consecuencia, la demanda y la asignación del ahorro intermediado por las empresas financieras. Ello podría llevar a varios tipos de “cortoplacismo”, lo que daría como resultado una inversión inadecuada en sectores que tienen efectos “externos” importantes, así como un potencial a largo plazo, desde el punto de vista del crecimiento. Asimismo, la asignación del ahorro y la inversión orientada a la rentabilidad privada podría dirigir la inversión hacia sectores de gran densidad de capital y de importaciones. Ello perjudicaría, en el ínterin, la balanza de pagos y la elasticidad de empleo del crecimiento del producto. Esto podría restringir el ritmo de crecimiento, además de la eficacia de los esfuerzos para reducir la pobreza.

Llevar a cabo un patrón de producción de bienes y servicios orientado al crecimiento requiere que el Estado guíe la asignación de la inversión. Es el Estado quien debe suplir la falla del mercado resultante de una coordinación inadecuada, pues los responsables de las tomas de decisiones, a la par independientes y atomizados, no pueden tener una visión global y “social” de la economía como para asumir tal coordinación y formulación de objetivos. Una manera de hacerlo es utilizando el sector financiero como instrumento de coordinación y formulación de objetivos de inversión. Incluso en los países que eligen estrategias centrífugas o que están obligados a seguir una estrategia de crecimiento de corte mercantilista basada en la adquisición rápida de participaciones mayores en segmentos del mercado mundial de manufacturas, estos segmentos tienen que ser identificados por una agencia y no por las firmas particulares. La experiencia indica que es el Estado el que tiene la capacidad de evaluar y casar las capacidades de la economía en su conjunto con las oportunidades mundiales.

Por lo tanto, a través de sus políticas financieras, el Estado debe asegurar un flujo de crédito adecuado, a tipos de interés favorables para esas entidades, de tal manera que puedan no sólo hacer inversiones en tecnología punta y escalas de producción internacionalmente competitivas, sino que asimismo tengan con qué sostenerse durante el largo período de expansión de su participación en el mercado, que es en parte, una función del tiempo. El Estado no debe desempeñar meramente un papel de coordinador de la inversión, sino utilizar el sistema financiero como medio para dirigir la inversión a sectores y tecnologías a escalas de producción que considere adecuadas. La inversión en acciones y el crédito dirigido son, en este sentido,

instrumentos importantes en una trayectoria de desarrollo guiada o influida por el Estado.

El desempeño de dicho papel comporta catalizar préstamos para influir en las decisiones de inversión y supervisar el desempeño de los prestatarios. Por lo tanto, las instituciones financieras en los países subdesarrollados tienen que asumir funciones empresariales (a saber, determinar la escala de inversión, la elección de tecnología y los mercados a ser elegidos como metas por la industria), así como funciones de extensión (como la de ofrecer apoyo técnico a la comunidad agrícola). Dicho de otro modo, aunque las políticas financieras pueden no ayudar directamente a aumentar la tasa de ahorro y a asegurar que el ahorro disponible previo se invierta, pueden ser usadas para influir en la estructura financiera de manera que asegure que la concesión de préstamos revierta en una inversión productiva que acelere el crecimiento y haga sostenible tal concesión de préstamos.

Los bancos de desarrollo y los comerciales también pueden supervisar la gobernabilidad y el desempeño de las sociedades, actuando en representación de todas las partes interesadas, en lugar de depender de un sistema de supervisión indirecto resultante de la disciplina ejercida por la amenaza de absorción de una empresa en el mercado bursátil, como ocurre ostensiblemente en Estados Unidos y el Reino Unido. La efectividad de esta opción es, sin embargo, limitada, y, de hecho, no está disponible en la mayoría de los países en desarrollo, en donde los mercados de acciones están escasamente desarrollados y la mayoría de las firmas no operan en el mercado de valores.

En la práctica, los bancos de desarrollo no siempre aprovechan la influencia de su papel de proveedores de capital para intervenir eficazmente en la administración en cualquier contexto. En algunos países, a pesar de su importante papel como proveedores de financiamiento, los bancos de desarrollo adoptan un papel pasivo respecto a las decisiones tecnológicas o administrativas de los prestatarios privados, con lo cual no cubren las expectativas que se tienen acerca de tales instituciones. Esto implica también perder la oportunidad de explotar las economías de escala asociadas a la inversión en calificaciones de conocimiento de cierto tipo, y a la vez, no aprovechar la oportunidad de coordinar las decisiones de inversión en sistemas dominados por la toma de decisiones del sector privado.

El papel de los tipos de interés diferenciales

Dado que uno de los objetivos de estas acciones es guiar la inversión hacia los sectores seleccionados, el tipo de interés de los préstamos otorgados a los sectores favorecidos debería ser aún menor que la tasa de préstamo preferencial ofrecida a los mejores prestatarios en términos de solvencia crediticia. Es decir, los diferenciales en los tipos de interés apoyados en subsidios o posibilitados por subsidios cruzados son parte de un régimen de préstamos dirigidos.

Las políticas financieras fueron un componente importante de algunas de las políticas estratégicas llevadas a cabo, por ejemplo, por la República de Corea y la Provincia china de Taiwán, como antesala a su éxito competitivo (Wade, 1991; Amsden 1989). Estas políticas incluyeron medidas como tipos de interés diferenciales y el financiamiento bancario de la inversión privada, fruto de una canalización de las finanzas corporativas mediante un sistema bancario que todavía estaba ampliamente

regulado. El Cuadro 1 resume algunas de las principales opciones de política financiera que pueden utilizarse para acelerar el crecimiento.

Cuadro 1: Algunas opciones destacadas de política financiera para promover el crecimiento

Política	Objetivo	Peligros	Requisitos
Metas de cocientes crédito-depósito	Asegurar que los bancos creen crédito adecuado con los depósitos que reúnen en lugar de invertir en instrumentos seguros como títulos del gobierno o papel comercial y, de racionar crédito	<ul style="list-style-type: none"> a. Concesión indiscriminada de préstamos para alcanzar metas puede producir selección adversa b. Márgenes bajos que afecten a la rentabilidad de forma desfavorable 	<ul style="list-style-type: none"> a. Pautas claras en la selección de clientes b. Énfasis en el rendimiento social en lugar de la ganancia en evaluaciones de desempeño c. Flexibilidad para determinar los tipos de interés que permitan subsidios cruzados d. Refinanciar los préstamos en condiciones preferenciales para grupos específicos
Crear y/o fortalecer los bancos de desarrollo	Cubrir déficit de fondos disponibles desde los bancos para las inversiones a largo plazo	Concesión de préstamos para proyectos que no sean comercialmente viables ni socialmente rentables	<ul style="list-style-type: none"> a. Adopción de criterios de desempeño alternativos b. Implementación de procedimientos transparentes y mecanismos de gobernanza participativa
Separar los bancos de desarrollo de “los bancos de políticas”	<ul style="list-style-type: none"> a. Permite definir los objetivos de la institución claramente, diferenciando el crédito de largo plazo del crédito dirigido con condiciones preferenciales b. Permite la implementación de diferentes criterios de desempeño 	La oportunidad de otorgar subsidios cruzados a diferentes segmentos podría ser obviada	Sistemas para evaluar el grado apropiado de preferencia y el volumen del subsidio otorgado por los bancos de políticas en diferentes áreas

Cuadro 1: Algunas opciones destacadas de política financiera para promover el crecimiento

Política	Objetivo	Peligros	Requisitos
Préstamos dirigidos a sectores con externalidades de impacto general en la economía	Asegurar el crecimiento	Los mismos que para los bancos de políticas	<ul style="list-style-type: none"> a. Provisión de garantías del gobierno para el endeudamiento de estas entidades b. Crear bancos/vehículos de desarrollo especializados para este propósito
Utilizar la provisión de capital para influir en las decisiones de inversión y controlar el desempeño	<ul style="list-style-type: none"> a. Superar las “fallas de coordinación” y el “cortoplacismo” b. Asegurar que las inversiones incorporen las técnicas óptimas, en la escala apropiada c. Influir en las políticas de marketing y precios, especialmente para mercados globales d. Controlar la gobernanza y el desempeño corporativos 	<ul style="list-style-type: none"> a. Posibilidad de “fracaso del gobierno” que lleve a decisiones equivocadas b. Posibilidad de malas decisiones, influidas por conflictos de interés y corrupción etc. 	Implementación de procedimientos transparentes y mecanismos de gobernanza participativos
Tipos de interés diferenciales o discriminatorios	Concretar objetivos de crédito dirigido y hacer viable el programa	Los mismos que los mencionados arriba	<ul style="list-style-type: none"> a. Posibilidad de subsidios cruzados b. Provisión de subsidios a los tipos de interés c. Implementación de procedimientos transparentes y mecanismos de gobernanza participativa

V. POLÍTICAS FINANCIERAS PARA PROMOVER LA EQUIDAD Y EL DESARROLLO HUMANO

Cuando los países delimitan políticas que determinan sus estructuras financieras e influyen en el comportamiento de sus agentes financieros, la aceleración del crecimiento no debe ser la única preocupación. La necesidad de asegurar que tal desarrollo sea de amplio alcance es también importante. Un prerrequisito evidente es que el alcance de la concesión de préstamos, y de los servicios de supervisión y desarrollo del sector financiero sea casi completo. La creación de un sector financiero para todos, definido como aquel que provee “acceso al crédito a todas las personas y firmas ‘bancarizables’, al seguro a todas las personas y firmas asegurables, y a los servicios de pago y ahorro a todos” (Naciones Unidas, 2006:1), debería estar entre los principales objetivos de la política financiera.

En la práctica, el acceso al sector financiero es limitado en muchos países en desarrollo. De acuerdo a estimaciones recientemente compiladas (Naciones Unidas, 2006), un promedio del 89,6 por ciento de la población de quince países de la Unión Europea tenía una cuenta de ahorros bancaria o postal. La cifra comparable para los Estados Unidos fue del 91,0 por ciento. Por otro lado, en un grupo de diez países en desarrollo o principales ciudades de esos países (Cuadro 2), la cifra varió desde un mínimo de 6,4 por ciento a un máximo de 47 por ciento. Esto es motivo de preocupación ya que “el acceso a un sistema financiero de buen funcionamiento puede otorgar un mayor poder económico y social a los individuos, en particular a los más empobrecidos, y permitirles una mayor integración en la economía de sus países, así como contribuir activamente a su desarrollo y a protegerse de los choques económicos (Naciones Unidas, 2005:4). Como ha señalado el *Estudio económico y social mundial 2005* (Naciones Unidas, 2005:26), “la falta de acceso a las finanzas se ha convertido en un motivo de preocupación relacionado con el desarrollo en el sentido más amplio, puesto que los sistemas financieros más profundos y dirigidos a todos están vinculados al desarrollo económico y la mitigación de la pobreza”.

Botswana	47.0
Brasil (urbana)	43.0
Colombia (Bogotá)	39.0
Djibouti	24.8
Lesoto	17.0
Ciudad de México	21.3
Namibia	28.4
Sudáfrica	31.7
Swazilandia	35.3
Tanzania	6.4
Fuente: Naciones Unidas, 2006, p.2.	

El acceso al crédito para las mujeres es más difícil que para los hombres. Estudios han indicado que las mujeres empresarias, en sus tratos con instituciones financieras, tienden a enfrentarse a obstáculos relacionados con prejuicios de género, lo que constituye un serio impedimento para quienes buscan crédito para negocios pequeños. Ello sucede a pesar de que los datos revelan que las mujeres presentan una tasa de devolución de préstamos superior a la de los hombres. Las mujeres también tienden a carecer de las garantías necesarias para solicitar préstamos, lo cual a menudo es fruto de la situación de desventaja social y legal en la que se hallan –a saber, ingresos salariales más bajos y limitaciones en la posesión de propiedades (UNCTAD, 2001:38).

Una asignación inadecuada en términos de regiones, clases y unidades, suele ser producto de una asignación guiada exclusivamente por la consideración de las ganancias privadas, en lugar de los rendimientos sociales, de los diferentes proyectos. La asignación de crédito de acuerdo a los rendimientos privados podría agravar la tendencia inherente de los mercados a concentrar los fondos invertibles en sectores que rinden altas ganancias y, a dirigir el ahorro hacia centros de actividad económica que ya estaban bien desarrollados. Además de producir un exceso de exposición en ciertos sectores y segmentos, tal concentración de flujos financieros opera en contra de un desarrollo de amplio alcance (Recuadro 2). Las políticas financieras suelen diseñarse con la idea de asegurar flujos adecuados de capital hacia las áreas menos desarrolladas de la economía y los sectores desaventajados de la población.

Así pues, la exclusión financiera no es sólo una cuestión de acceso inadecuado para los individuos, sino también para sectores enteros tales como el agrícola o el de la industria a pequeña escala. A resultas de tal exclusión, los flujos financieros bien pueden erigirse en mecanismos que agraven el carácter parcial del desarrollo resultante de una desigual distribución de activos. Esto ocurre no sólo porque la divergencia entre los rendimientos privados y los retornos sociales varíe entre sectores, y los rendimientos privados tiendan a ser más altos en sectores en donde los retornos sociales son bajos (por ejemplo, en bienes raíces y en el mercado bursátil). También sucede porque los intermediarios financieros concentran en sus manos el ahorro de los hogares, el cual tiende a ser una fracción relativamente alta de los ahorros totales del sistema. Si la asignación de dichos ahorros es gobernada por la predilección privada de aquellos que controlan o administran a esos intermediarios, el sesgo en las asignaciones puede ser significativo y no necesariamente eficiente en términos sociales.

Más aún, en los países pobres, en donde el patrón de demanda efectiva está influido de manera significativa por el alcance de la desigualdad, las señales del mercado podrían dirigir el crédito hacia sectores de gran densidad de capital y de importaciones, cuya expansión podría tener efectos limitados sobre el empleo, los ingresos y la reducción de la pobreza.

A resultas de estas tendencias, un sinnúmero de puntos débiles afectan al sistema bancario de los países en desarrollo, incluidos aquellos con sistemas financieros relativamente más desarrollados, como la India (Recuadro 4). Éstos incluyen:

- Una mala cobertura de la población, medida por los cocientes entre las sucursales bancarias, los depósitos y el crédito a la población

- Concentración urbana
- Desigualdades significativas en la asignación sectorial del crédito
- Excesivo control de los bancos por parte de los intereses industriales y comerciales

Recuadro 4: Exclusión financiera en la India antes de la nacionalización

Las características de la exclusión financiera eran visibles en la India antes de la nacionalización de los bancos principales en 1969 y de la promoción de una política de reorientación social.

En primer lugar, la cobertura de la red de sucursales era extremadamente baja en comparación con el tamaño de la población –un promedio de una sucursal por cada 65.000 personas en la población, mientras que la norma en los países desarrollados era de una sucursal por cada 8.000 personas.

En segundo lugar, la orientación urbana del sistema bancario era evidente. A finales de junio de 1969, había apenas 1.832 (o 22,2 por ciento) sucursales bancarias situadas en zonas rurales, de un total de 8.262 sucursales bancarias. Incluso esta limitada extensión se logró gracias a la acelerada política de apertura de sucursales bancarias adoptada por el Banco Estatal de la India, el cual operaba en 629 sucursales en zonas rurales

En tercer lugar, la concentración era excesiva incluso en zonas urbanas. En abril de 1969, había 617 ciudades sin ninguna sucursal bancaria comercial, de las cuales 444 no eran atendidas por ningún banco. Cinco ciudades metropolitanas (Bombay, Calcuta, Delhi, Madrás y Ahmedabad) daban cuenta del 46 por ciento del total de los depósitos bancarios y el 65 por ciento del crédito bancario total a finales de 1967.

En cuarto lugar, el aspecto más desconcertante de la estructura bancaria era la distribución sectorial del crédito bancario. La fracción de la agricultura en los anticipos bancarios totales en 1951 era del 2,1 por ciento; y aún esta cifra había declinado al 0,2 por ciento en 1965-66. Por otro lado, en el caso de la industria, su participación en el crédito bancario se elevó de 30,4 por ciento en 1949 a 52,7 por ciento en 1961 y aún más, a 62,7 por ciento en marzo de 1966.

Finalmente, la participación financiera de los accionistas en los bancos era prácticamente insignificante. Para los bancos principales, el capital desembolsado había constituido apenas cerca del 1 por ciento del total de los depósitos bancarios (ICBP 2006).

Asegurar la inclusión financiera

Es debido a estos resultados ligados a la operación de sistemas financieros “auto-organizados” que las políticas financieras dirigidas a asegurar la inclusión financiera deberían ser un componente importante en una estrategia nacional de desarrollo. En general, en países en desarrollo que adopten un marco de economía mixta, en el cual la iniciativa y la inversión privadas sean significativas, el sector financiero tendrá que cumplir un papel fundamental en un sistema de “finanzas inclusivas” a través de la canalización de crédito a tipos de interés razonables a unidades y agentes, a fin de asegurar equilibrio en el desembolso del crédito entre distintos sectores, zonas rurales y urbanas, diferentes regiones, y tenedores de activos de diverso tamaño.

Sucursales bancarias

Un requisito básico para la inclusión financiera es ofrecer servicios de depósito y crédito proporcionados a través de los bancos, sucursales de correo y otras instituciones que sean ampliamente accesibles. Aunque el servicio de correos puede cumplir un papel parcial, el incremento del número y extensión de sucursales bancarias es vital. La mayoría de países en desarrollo se encuentran subatendidos en lo que se refiere a número de sucursales bancarias por cada mil personas. Los gobiernos deberían adoptar un esquema de licenciamiento de sucursales para asegurar servicios bancarios en áreas subatendidas o especificar un cociente de sucursales que debe ser mantenido entre áreas bien provistas y subatendidas, entre zonas urbanas y rurales, por ejemplo.

La prevención de la migración del crédito

Aunque la instalación de sucursales bancarias en áreas subatendidas sea beneficiosa desde el punto de vista de la movilización de depósitos en instituciones que pertenecen al sector financiero formal, no es garantía de una distribución del crédito regional equilibrada. Los depósitos movilizados en áreas rurales o regiones atrasadas podrían ser utilizados por bancos diversificados geográficamente para proveer crédito a los clientes de zonas urbanas o regiones desarrolladas. Un sistema de sucursales bancarias más extendido debe, por lo tanto, estar acompañado de pautas que eviten la migración excesiva del crédito desde las zonas menos desarrolladas a las más desarrolladas del país (Recuadro 5).

Recuadro 5: Evitar la migración del crédito

Estados Unidos aprobó la Ley de la Banca Comunitaria, que exige a los bancos la provisión de crédito a los barrios en los cuales recauden depósitos. Ello se cumple mediante la recolección de datos que los bancos están obligados a realizar por área postal, sobre la fuente de sus depósitos y el destino de sus préstamos, contratos de arrendamiento y otras líneas de crédito. Otras leyes bancarias prohíben que los bancos se nieguen a otorgar préstamos por razón de raza, etnia y sexo. Esta prohibición explícita contra la discriminación, que se cumple través de los reguladores bancarios y las demandas judiciales por daños, ayuda a promover la concesión de préstamos a aquellos miembros de la sociedad. Estas leyes promueven la política de finanzas inclusivas, y se sustentan en el principio de que la discriminación no es aceptable y que los bancos no deberían drenar ahorros de ningún sector, sino ser responsables de movilizar los ahorros hacia créditos para la inversión y el consumo.

La prevención de la concentración del crédito

Dado el carácter incompleto de la información disponible para los prestamistas, el adagio “nada tiene tanto éxito como el éxito” tiende a ser cierto. Los agentes que han establecido una relación duradera con un banco, tienen un buen historial crediticio y un impulso financiero significativo, podrían ser favorecidos con una distribución desproporcionada del crédito. Esto podría conducir a grandes contratos de préstamos individuales para tales clientes y la acomodación de múltiples solicitudes para un mismo cliente. Otra consecuencia sería la exclusión de otros proyectos ‘bancarizables’ y necesarios. Si bien

los prestatarios solventes no deberían ser discriminados, se precisan medidas para evitar que su éxito anterior sea una barrera de acceso para otros individuos. Una manera sencilla de combatirlo es mediante la institución de un “esquema de autorización de crédito”, por el cual se solicitaría a los bancos que obtengan una autorización previa de un organismo previamente designado; ello se haría a efectos de otorgar límites de crédito por encima de cierto nivel a un solo individuo y, de esta manera, alinear la política crediticia con los objetivos de desarrollo. Otra forma de hacerlo es marcando límites estrictos al crédito que se otorgue a firmas interconectadas, controladas por una sola autoridad, lo cual también ayudaría a reducir el riesgo causado por quiebras de un solo grupo de agentes.

Crédito dirigido

Un elemento central en un marco de finanzas inclusivo lo constituyen las políticas que apuntan a priorizar el crédito bancario para sectores seleccionados, como la agricultura y la pequeña industria. La prioridad puede consistir en especificar que cierta porción de la concesión de préstamos deba ser dirigida hacia ese sector. Además de esto, a través de mecanismos como la prestación de facilidades de refinanciación, los bancos pueden ofrecer incentivos para la consecución de sus objetivos. Los programas de crédito dirigido también deben estar acompañados por un régimen de tipos de interés diferenciales que aseguren la demanda de crédito de los sectores beneficiarios a través del abaratamiento del crédito. Tales políticas también se han utilizado y se siguen utilizando en países desarrollados (Recuadro 6)

Recuadro 6: El granjero Mac: El sistema de crédito agrícola en los Estados Unidos

Una lección para los países en desarrollo, proveniente a su vez de la experiencia de los países desarrollados, es el caso de la política financiera de los Estados Unidos de asegurar flujos adecuados de crédito al sector agrícola. El Acta de Préstamo Agrícola Federal estableció en 1916 un Sistema de Crédito a la Agricultura a nivel nacional –una red de cooperativas de crédito- que ha demostrado ser una fuente fiable de financiación para los agricultores, rancheros y productores acuáticos durante buenas y malas épocas. Éste incluye 12 bancos regionales en zonas agrícolas cuyo capital original fue provisto en su mayor parte por el gobierno. Dos corporaciones de financiación de propiedad del gobierno que estaban vinculadas la una a la otra, recaudaron dinero de los mercados de capital con la emisión de bonos. Estos fondos, pues, son prestados a la red de bancos de crédito y cooperativas de crédito a tipos de interés que reflejan el bajo costo de endeudamiento del gobierno. A su vez, estos fondos son prestados a productores y propietarios de viviendas rurales. El sistema, en conjunto, ha demostrado ser de bajo costo, estable y no-cíclico

La priorización del crédito que apunta a dirigir gastos financiados con deuda hacia sectores específicos, también puede ser explotada directamente por el Estado. Además de hacer cumplir un cociente de reserva de dinero en efectivo, en muchas circunstancias el banco central exige mantener una parte de los depósitos del sistema bancario en títulos específicos, incluyendo títulos del gobierno. Esto asegura que los bancos se verán forzados a invertir un volumen definido en la deuda emitida por las agencias del gobierno. Dicha deuda puede ser utilizada para financiar gastos garantizados por la estrategia de desarrollo global del gobierno, incluyendo el componente de mitigación de la pobreza. Sin embargo, más allá de cierto punto, estas funciones no deben estar

asociadas a los bancos comerciales tradicionales, sino ubicadas en instituciones especializadas.

Salvaguardas institucionales

La necesidad de asegurar la inclusión puede ser aceptada por funcionarios de línea, administradores y directores, pero la motivación para llevar a cabo estos objetivos puede no existir y producir fallas como resultado. Los mecanismos institucionales son cruciales para asegurar el conocimiento y la búsqueda de dichos objetivos cuando se toman decisiones en relación a la concesión de préstamos. Una de las formas a través de las cuales tal mecanismo se puede constituir es un requerimiento estatutario para la conformación de los consejos de bancos comerciales con representación de las diferentes partes interesadas, que incluya a los sectores habitualmente ignorados en la provisión de créditos, para así supervisar y asegurar la inclusión financiera.

El liderazgo de la oferta

En resumen, no es suficiente que los mandatos institucionales aseguren la “inclusión financiera”, que se acepte meramente como un objetivo y que se espere que los prestatarios creíbles lleguen por su propio pie. Los prestatarios pequeños, de escasos recursos y poca experiencia pueden estar familiarizados o no con las opciones de préstamo o no tener la capacidad de diseñar y estructurar un proyecto de manera que pueda fructificar y ser económicamente solvente. Una banca inclusiva, por lo tanto, requiere instituciones que asuman el liderazgo de la oferta al identificar a empresarios potenciales con proyectos bancarizables, asistirles en las fases de preparación del proyecto y evaluación del crédito, y asegurarles una implementación óptima y oportuna. La relación no debe terminar allí. La institución que concede los préstamos debe usar la influencia que emana de su apoyo para supervisar el funcionamiento de las pequeñas y medianas empresas, y hacerlas productivas y sostenibles desde un punto de vista financiero.

Un argumento a favor de la propiedad pública

‘Finanzas para todos’ de esta índole implican, inevitablemente, la extensión de sistemas financieros formales a áreas donde la densidad de clientes es baja y los costos de transacción, altos. Asimismo, para asegurar la utilización sostenible del crédito por parte de los grupos en situación de desventaja, los tipos de interés cobrados tendrán que diferir de los tipos de interés del mercado. Este régimen de tipos de interés diferenciales o discriminatorios produciría una situación en donde podría requerirse de políticas de subsidios cruzados y aun del apoyo del gobierno para asegurar la viabilidad de los intermediarios financieros elegidos. La intervención de este tipo presume un grado sustancial de “control social” sobre los bancos comerciales y las instituciones bancarias de desarrollo.

También implica que la “banca social” conlleva un alejamiento de los indicadores convencionales de desempeño financiero tales como los costos o la rentabilidad, y requiere de la creación de sistemas regulatorios que aseguren que el “estatus especial” de dichas instituciones no sea mal empleado. En resumen, el sistema de ‘finanzas inclusivo’

es un régimen que se define tanto por la estructura financiera como por políticas como el crédito dirigido y los tipos de interés diferenciales. En particular, implica una medida sustancial de la regulación social de la banca.

Si los instrumentos de control social del tipo analizado en la sección anterior demuestran ser inadecuados al momento de asegurar el cumplimiento de las directrices de inclusión financiera, el gobierno puede utilizar, y de hecho ha utilizado, la propiedad pública de una sección importante del sistema bancario/financiero para asegurar la concreción de objetivos de desarrollo y distribución. Si un sistema bancario claramente dominante tiene que desempeñar el papel de dirigir los ahorros y hacer que la estructura financiera sea inclusiva, la cuestión de la propiedad y/o la estructura regulatoria de la actividad bancaria precisa ser abordada.

Así lo reconocieron los gobiernos de muchos países europeos, en donde el desarrollo del sistema bancario después de la II Guerra Mundial tomó en cuenta las diferencias importantes entre la banca y otras industrias. Al reconocer las funciones que la actividad bancaria podía llevar a cabo, muchos países con estructuras predominantemente capitalistas juzgaron conveniente, bien nacionalizar sus bancos, bien someterlos a una rigurosa supervisión y control social. Francia, Italia y Suecia son ejemplos característicos a este respecto. En conjunto, incluso hasta los años setenta, el Estado era dueño del 40 por ciento de los activos de los mayores bancos comerciales y de desarrollo en los países industrializados (Naciones Unidas, 2005). Un ejemplo positivo y reciente de finanzas inclusivas a través de la nacionalización de una parte significativa del sistema bancario, es el caso de la India después de 1969 (Recuadro 7)

Recuadro 7: La propiedad pública y la inclusión financiera en la India

Los logros de la India en relación al desarrollo del sector financiero después de la nacionalización de la banca fueron notables. Hubo un aumento importante de la extensión geográfica y el alcance funcional de la banca, lo que llevó a una presencia de 62.000 sucursales bancarias en el país en marzo de 1991, de las cuales más de 35.000 (o más del 58 por ciento) estaban en zonas rurales. Junto con dicha expansión de sucursales bancarias, se registraron incrementos sostenidos en la participación de áreas rurales en los depósitos agregados y el crédito. Desde un 6.3 por ciento en diciembre de 1969, la participación de los depósitos rurales en el total aumentó a 15.5 por ciento en marzo de 1991, mientras que la participación del crédito rural subió de 3.3 por ciento a 15.0 por ciento. Significativamente, con una meta en la relación crédito-deposito (C-D) fijada en un 60 por ciento, los cocientes C-D de las sucursales rurales habían alcanzado el 64-65 por ciento a base de sanciones. Desde un punto de vista sectorial, un logro importante de la actividad bancaria en los años setenta y ochenta fue el decisivo giro en la asignación de crédito a favor del sector agrícola. De un nivel sumamente bajo al momento de la nacionalización de la banca, la participación del sector en el crédito había pasado a casi el 11 por ciento a mediados de los setenta y a un pico de cerca del 18 por ciento (que era el objetivo oficial) al final de los ochenta (ICPB 2006)

Los objetivos declarados de la presencia pública y la regulación social de la banca son:

- Asegurar una distribución territorial y regional más amplia de la red de sucursales.
- Asegurar una mejor movilización de los ahorros financieros del sector formal a través de los depósitos bancarios.
- Reorientar la asignación del crédito a favor de los sectores hasta ahora desfavorecidos mediante la reducción del control de algunas entidades privadas.

La propiedad pública de bancos también cumple con una serie de objetivos importantes:

- Asegura el flujo de información y el acceso necesario para prevenir la fragilidad al reducir sustancialmente cualquier incompatibilidad en los incentivos que lleve a los administradores, por un lado, y a los supervisores y reguladores de bancos, por el otro.
- Al subordinar el lucro a los objetivos sociales, se permite que el sistema explote el potencial del subsidio cruzado, que oriente el crédito –a pesar de los costos más altos– a sectores beneficiarios y sectores sociales en desventaja, a tipos de interés diferentes. Ello permite dar forma a un sistema de finanzas inclusivas que podría reducir sustancialmente la exclusión financiera.
- Al otorgar al Estado influencia sobre el proceso de intermediación financiera, se permite que el gobierno utilice la actividad bancaria como una palanca para avanzar en el esfuerzo de desarrollo. En particular, permite la movilización del talento técnico y científico que podría llevar crédito y apoyo técnico a la agricultura y la pequeña industria.

El carácter polifacético de la banca controlada por el Estado permite que el crédito lidere la actividad económica en sectores seleccionados, en regiones y segmentos de la población. Equivale a construir una estructura financiera en anticipación a las actividades del sector real, particularmente en las regiones del país más subdesarrolladas y con una presencia bancaria nimia.

Innovación financiera para el desarrollo

Banca de políticas

La inclusión financiera requiere no sólo de un control social de los bancos comerciales, sino también de la creación de instituciones especiales, tales como bancos de desarrollo “orientados a la política”, organizaciones de crédito cooperativo y agencias financieras rurales especializadas. También puede requerir de la prescripción de objetivos cuantitativos específicos para los administradores de esas instituciones.

Se requiere fundamentalmente de una banca de políticas porque, como se señaló anteriormente, el único interés de los prestamistas privados es el concerniente a sus potenciales rendimientos. Por otro lado, el rendimiento total de un proyecto incluye el superávit adicional (o ganancia) que recibe el empresario y los rendimientos sociales no pecuniarios que recibe la sociedad. Los proyectos que ofrecen un mayor rendimiento al prestamista pueden no ser aquellos que generen un rendimiento esperado total más alto. Ello hace que no se financien buenos proyectos debido al racionamiento del crédito, lo

cual lleva a precisar de medidas como la banca de desarrollo o el crédito dirigido (Stiglitz 1994).

En la práctica, los intermediarios financieros procuran responder a las demandas de crédito ajustando no sólo los tipos de interés, sino también las condiciones de otorgamiento del crédito. La concesión de préstamos queda vinculada a la garantía, y la naturaleza y calidad de dicha garantía se ajusta de acuerdo a la naturaleza del prestatario, así como a las condiciones de oferta y demanda en el mercado de crédito. Dependiendo de la cantidad y el costo de los fondos disponibles para el intermediario financiero, el mercado tiende a racionar a los prestatarios en diferente medida. En tales circunstancias, los prestatarios racionados, a quienes se considera riesgosos, no carecen de importancia desde un punto de vista social.

Se espera que los bancos de políticas se centren en sectores específicos como el sector de la pequeña industria, brindándoles financiamiento a largo plazo y capital de trabajo a tipos de interés subsidiados, con períodos de gracia largos, así como la oferta de entrenamiento y asistencia técnica en áreas como la del marketing. De modo parecido, los bancos de desarrollo agrícola, muchos de los cuales reciben apoyo y fondos del Estado, adelantan crédito al sector agrícola a tasas subsidiadas, en particular a agricultores pequeños y marginales que carecen de medios para enfrentar las inversiones que necesitan. Debido a lo que se estima como bajo grado de solvencia, estos agricultores son excluidos de la concesión normal de préstamos de los bancos comerciales; se ven, así, forzados a confiar en fuentes “informales” como los prestamistas profesionales, los terratenientes y los intermediarios, a tipos de interés que de lejos exceden a los que cobran los bancos comerciales.

Con todo, estas instituciones no deben ser vistas como un drenaje al erario, salvo cuando no funcionen conforme a las normas aceptadas. El crédito dirigido tiene consecuencias fiscales positivas. En contraste con los subsidios, dicho crédito reduce la demanda dirigida a los ingresos propios del gobierno. Esto hace del crédito dirigido una opción ventajosa en países en desarrollo que enfrentan dificultades presupuestarias crónicas que limitan su capacidad de valerse de subsidios presupuestarios para alcanzar cierta asignación de recursos invertibles.

Para enfrentar dichos problemas, los países deben incorporar en sus estrategias nacionales de desarrollo las siguientes prácticas:

- i. Crear y/o fortalecer los bancos de políticas para proveer de crédito a clientes específicos (con frecuencia en cantidades prefijadas) a tipos de interés que puedan ser pagados razonablemente dados sus rendimientos esperados.
- ii. Hacer que sea de la incumbencia de estos bancos la intervención en el funcionamiento de las entidades a las cuales conceden préstamos, con directores nominados en el consejo, respaldados por el conocimiento técnico y administrativo de las oficinas de los bancos de desarrollo.
- iii. Permitir que los bancos de políticas puedan alentar a los bancos comerciales (bancos cuyo interés estriba en la concesión de préstamos a corto plazo que tienen como propósito el capital de trabajo) a que también se comprometan a conceder préstamos a largo plazo. Ello podría materializarse ofreciendo garantías y

facilidades de refinanciamiento a tasas razonables frente a los préstamos a largo plazo provistos por los bancos comerciales para propósitos específicos. Al reducir los riesgos de cese de pagos y liquidez de los bancos comerciales, tales facilidades les permiten cumplir un papel en el mercado de fondos a largo plazo.

- iv. Proveer a los bancos de políticas de formas de apoyo financiero como fondos a largo plazo de los bancos centrales (financiados con sus “ganancias”), préstamos a largo plazo o aportes de capital del gobierno, préstamos de agencias multilaterales y bilaterales garantizadas por el gobierno, y concesiones como la exención de impuestos para así asegurar la viabilidad de esas instituciones y la eficacia de sus operaciones. Ello es necesario pues, habida cuenta el papel que se espera que los bancos de desarrollo cumplan, es difícil que compitan con los bancos comerciales y otros intermediarios financieros para movilizar los fondos del mercado. El costo y los vencimientos a corto plazo de tales pasivos harían difícil alcanzar los objetivos para los cuales tales instituciones fueron creadas en primer lugar.
- v. Asegurar que los bancos de desarrollo utilicen su influencia crediticia para supervisar a sus clientes y orientarlos a adoptar tecnologías y prácticas administrativas y de marketing que los ayudará a ser viables.

Las cooperativas

Otro vehículo mediante el cual se puede ofrecer crédito como parte de un sistema de finanzas inclusivo son los bancos cooperativos, que incorporan a miembros de la comunidad beneficiada, instituidos con ayuda del Estado y apoyados por subsidios del Estado. Las cooperativas tienen una larga historia y han funcionado con éxito bajo distintas circunstancias. También han desempeñado un papel importante en los países desarrollados, como lo ilustra el movimiento de las cooperativas de ahorro y crédito en los Estados Unidos (Recuadro 8).

Recuadro 8: Las cooperativas de ahorro y crédito en los Estados Unidos

Las cooperativas de ahorro y crédito (o uniones de crédito, del inglés “credit union”) cumplieron un papel importante en el desarrollo de los Estados Unidos. Se trata de organizaciones que pertenecen a sus miembros, que ofrecen préstamos cuyos tipos de interés son más bajos que los de los bancos comerciales. Las cooperativas de ahorro y crédito no rinden ganancia alguna a sus miembros al finalizar el año y operan como organizaciones sin fines de lucro, las cuales no pagan impuestos sobre las ganancias retenidas o distribuidas a sus miembros. Pese a la competencia de los bancos comerciales, este estatus de exención tributaria contribuyó a la expansión y crecimiento de las cooperativas de ahorro y crédito.

Los bancos cooperativos fueron fomentados, en parte, teniendo en cuenta que los sistemas y procedimientos de los bancos tradicionales habían sido determinados por las necesidades de financiamiento de la industria y los negocios urbanos, lo que los convertía en agencias inadecuadas para cubrir las zonas rurales. Sus métodos no son siempre adecuados a la hora de prestar servicios bancarios a los ciudadanos más pobres, servicios que precisan de una relación bancaria intensa que permita el uso de la garantía social. Al depender en su mayor parte de una evaluación basada en la documentación, resultan

inadecuados en ambientes en donde las necesidades de concesión de préstamos están mayoritariamente basadas en evaluaciones relacionadas con la confianza y la producción. Esto hace de los bancos cooperativos, constituidos por miembros del grupo beneficiario, vehículos mucho más efectivos para la concesión de crédito a los pequeños y marginales agricultores, y a quienes tienen pocos o ningún activo productivo. En un sistema de finanzas inclusivo, el banco cooperativo constituye, pues, un componente imprescindible.

Sin embargo, aunque formalmente las cooperativas sean instituciones democráticas con administración participativa y supervisión de grupo, en la práctica, las jerarquías locales de clase y las estructuras de patronazgo hacen que sus administraciones estén dominadas por los intereses de poderosos grupos rurales. Si, por un lado, el modo en que están constituidas y estructuradas las hace más laxas a la hora de rendir cuentas ante las agencias de control del sector bancario formal, ello puede, no obstante, revertir en fallas significativas de gobernanza. Dichas fallas influyen sustancialmente en las decisiones de concesión de préstamos, llevando inclusive a la desviación del crédito hacia otras regiones. En la India, por ejemplo, los bancos cooperativos son conocidos por haber estado implicados en el financiamiento de inversiones dudosas en el mercado bursátil metropolitano, lo que provocó en su día grandes pérdidas.

Estas instituciones son, asimismo, vehículos de gran utilidad para los gobiernos a la hora de canalizar sus presupuestos y subsidios para el desarrollo, de tal manera que se convierten en el conducto de filtraciones de gastos dirigidos a los sectores desfavorecidos de la sociedad. También sirven como vías de patrocinio político destinadas a asegurar la supervivencia política, lo que suele comportar el dominio por parte de los políticos de los consejos de las cooperativas de crédito.

Tales inconvenientes no significan, sin embargo, que se deba prescindir de las cooperativas e ignorar el papel que desempeñan. Los gobiernos deben promulgar leyes que tengan como objetivo asegurar la naturaleza participativa de las administraciones de los bancos cooperativos y evitar conflictos de interés que perjudiquen a las administraciones y sus prácticas. Asimismo se deben crear instituciones regulatorias especiales para supervisar dichas instituciones y asegurar la correcta utilización de fondos y la sostenibilidad de sus finanzas.

Instituciones de microfinanzas (IMF)

Los bancos de desarrollo convencionales y las cooperativas acaso no sean fuentes de financiamiento adecuadas para los más pobres. Por este motivo, una estrategia usualmente defendida para asegurar la inclusión es la promoción del microcrédito a través de las instituciones de microfinanzas (IMF). Las microfinanzas se definen como la prestación de diversos servicios financieros (créditos, ahorros, seguros, remesas, transferencias de dinero, arrendamientos) a los personas pobres o de bajos ingresos. El argumento a favor de las microfinanzas parte de la base de que:

- Incluso adoptando una política de banca inclusiva, la posibilidad de que los ciudadanos pobres se beneficien del sistema bancario formal (cooperativas incluidas) es baja.

- Los pobres quedarán desprovistos, en consecuencia, de crédito o dependerán del crédito proveniente de fuentes informales a tipos de interés que limitan su uso del crédito para emergencias.
- El acceso al microcrédito a nivel individual y del hogar puede ser vital para asegurar oportunidades de ingreso para la mayoría, ya que el trabajo asalariado en la agricultura y la pequeña empresa no es adecuado para satisfacer las demandas en favor de oportunidades para lograr un medio de vida, particularmente en las zonas rurales.
- Las microfinanzas permiten la creación de grupos de autoayuda que acostumbran a estar conformados por mujeres y, por lo tanto, son susceptibles de convertirse en un medio potente de movilización social y de empoderamiento de la mujer.

Las microfinanzas, pues, deben ser fomentadas como un complemento de las finanzas formales y un sustituto de las fuentes informales de crédito en zonas urbanas y rurales. Es, sin embargo, preciso abordar los problemas que ha enfrentado el movimiento de las microfinanzas en el mundo en desarrollo.

Desde los años noventa, se ha producido una explosión de programas de microcréditos, implementados conforme a arreglos institucionales diversos, dirigidos por ONG y, cada vez más, por organizaciones del gobierno, que son apoyadas de manera bilateral o multilateral con donaciones y asesoramiento (recuadro 9). Muchos de estos experimentos han fructificado al desplazar a acreedores explotadores del sector privado informal, satisfacer las demandas de crédito para financiar los gastos de consumo y emergencias y hasta financiar pequeñas inversiones.

Recuadro 9: La extensión de las microfinanzas

A finales de 2004, 3.044 IMF habían otorgado préstamos a más de 92 millones de clientes en los países en desarrollo. De ellos, 66.5 millones entraban en la clasificación de los “más pobres” y 55.6 millones de los más pobres eran mujeres. A pesar de estar concentradas en su mayoría en Asia, que contabiliza el 88 por ciento de todos los préstamos a clientes registrados en países en desarrollo, un número considerable de IMF opera en otras regiones: 994 en África, 388 en América Latina y el Caribe, y 34 en Oriente Medio. Aunque las IMF presten pequeñas cantidades, pueden convertirse en organizaciones muy grandes. Así, existen ocho instituciones y tres redes, cada una de las cuales atendió, en 2004, a un millón de clientes o más. La suma de las 41 instituciones que atendieron entre 100.000 y un millón de clientes representa casi el 84 por ciento de todos los clientes atendidos. El resto fue atendido por las IMF restantes, la mayoría de las cuales atendió a poco menos de 2.500 cada una.

Fuente: Naciones Unidas, 2006, págs. 13-15.

Los efectos de muchos de estos programas a favor de los pobres han sido, con frecuencia, motivo de encomio. Dichos programas van dirigidos a sectores con pocos ingresos y proveen créditos sin garantía, fundamentándose en las garantías de grupo, y ocasionalmente combinan el crédito con otros servicios técnicos. En Bangladesh, por ejemplo, el microcrédito ha sido considerado como el medio alternativo preferido de concesión de crédito a los pobres. Este país ha sido líder en el intento de utilizar el microcrédito como solución al problema del acceso al crédito (por parte de los sectores más pobres), un problema generado por la liberalización financiera. En este contexto, el Banco Grameen se ha convertido en un modelo de experimentos que han sido

reproducidos en otros lugares del mundo en desarrollo. El promedio de desembolso anual de préstamos provenientes de estos programas se estima en más de Taka 5000 crores (US\$0.9 mil millones), lo cual excede con mucho la escala del total de las operaciones rurales de los bancos nacionalizados e instituciones bancarias en su conjunto. Impresionado por el crecimiento del movimiento, el gobierno ha intentado centralizar los flujos de microcrédito a través de una organización del sector público creada a tal efecto. Su nombre es *Palli Karma Sahayak Foundation* (PKSF). (Osmani *et. al*, 2003).

A pesar de los frutos cosechados, existen, no obstante, ciertos problemas enquistados en las microfinanzas de los países en desarrollo. Aparte de las diferencias en el alcance real de la cobertura a los sectores pobres en las zonas rurales y la contribución al alivio de la pobreza, cabe destacar los siguientes inconvenientes:

- tipos de interés excesivamente altos, que impiden que la concesión de préstamos para la inversión productiva sea fructífera.
- incapacidad para acceder, de manera financieramente viable, a los verdaderamente pobres⁴;
- dependencia de los donantes
- insostenibilidad financiera

La existencia de tipos de interés altos se explica, en parte, por los altos costos de transacción asociados a las operaciones de microfinanzas. Como ya es ampliamente reconocido (véase Naciones Unidas, 2006), el costo de desembolso, administración y recaudación de pagos de cuotas en un gran número de préstamos muy pequeños –y habitualmente a intervalos frecuentes–, es significativamente mayor que en menos préstamos de montos mayores. Acceder a los clientes de bajos ingresos requiere, asimismo, más tiempo e interacción personal, lo que implica costos adicionales. La jornada laboral del personal es más larga debido al analfabetismo de los clientes, la necesidad de explicar las responsabilidades y obligaciones del prestatario y prestamista y, a menudo, por las distancias que tienen que recorrer o la comunicación establecida a través de una infraestructura pobre. Cabe añadir que prestar servicios bancarios a clientes pobres es una actividad de alto riesgo, habida cuenta la vulnerabilidad y altas tasas de mortalidad de las unidades/actividades creadas por tales prestatarios.

La promoción de las microfinanzas, pese a los mayores costos de transacción, es, sin embargo, defendible en la medida en que las IMF pueden proveer a los prestatarios del tipo de supervisión y sostén que las instituciones financieras convencionales no pueden afrontar. Ello implica que hacen las veces de microbancos de desarrollo, al ofrecer servicios de extensión a los ciudadanos de pocos recursos y servir como instrumento

⁴ Además, Naciones Unidas señala: “A pesar de que la revolución del microcrédito ha sido crucial, no ha podido proveer el rango completo de productos crediticios que los ciudadanos más pobres necesitan. El préstamo de capital de trabajo de tipo “talle único” acarrea condiciones inflexibles, ciclos de préstamo y montos rígidos que son solamente apropiados para micronegocios con una facturación alta o para aquellos que producen un flujo de fondos semanal o mensualmente. La inflexibilidad del producto limita su utilidad para personas que operan con negocios con flujos de fondos irregulares o que requieren montos más altos (o más bajos) para sostener sus negocios. Los clientes podrían usar productos crediticios inapropiados, no cumplir los requisitos necesarios o simplemente decidir no pedir el préstamo”.

efectivo para acercar los sectores pobres y analfabetos de las zonas rurales a la economía del dinero en efectivo, instaurando en estos una cierta disciplina administrativa y financiera. No en vano, es precisamente la falta de dicha disciplina la que perpetúa el tópico de que de que prestarle a los pobres no es sino una mera “limosna”, un tópico basado en ejemplos de fracaso o falta de sostenibilidad de los esquemas tradicionales de crédito rural financiados por el Estado o los donantes, y operados a través de los bancos.

Sería, sin embargo, utópico creer que las funciones de las IMF pueden ser ampliadas hasta el punto de otorgar crédito a todos los proyectos viables sobre una base de autofinanciamiento. Los altos costos de transacción deben ser cubiertos por una combinación de tipos de interés más altos que los del mercado y subsidios a los tipos de interés. Cuanto mayor sea el subsidio y más bajo el interés, mayor será la posibilidad de que el microcrédito pueda ser usado para financiar proyectos que supongan una inversión fija. Ahora bien, dado que el microcrédito también es utilizado para fines no productivos, la presencia o el alcance del subsidio deberían ser calibrados de acuerdo al propósito para el cual el crédito es solicitado. La supervisión de parte del grupo puede ayudar a establecer esa calibración. Ello serviría, al mismo tiempo, para desalentar el exceso de préstamos para usos no productivos.

Explotar estas características potenciales de las microfinanzas con miras a obtener beneficios sociales implica que el Estado y la comunidad de donantes deben considerar el apoyo mediante subsidios. Si los subsidios y transferencias del Estado u otros donantes no están disponibles para proveer a los servicios microfinancieros de una fuente de capital factible para la inversión, será difícil ampliar con éxito la escala de los experimentos basados en donantes.

Las microfinanzas deben ser vistas como una modalidad de la banca de desarrollo en pequeña escala, que requieren de subsidios efectivos significativos, aun cuando cobran tipos de interés relativamente altos; carecen, sin embargo, de conexión alguna con la banca comercial. Respaldadas por algunos donantes, las instituciones bancarias comerciales, que consideran a las IMF potenciales competidores, han procurado diluir el perfil de las microfinanzas como complemento y canal separado de provisión de finanzas con requerimientos propios. Las instituciones bancarias han promovido el argumento de que las IMF deberían, pasado un tiempo, convertirse en compañías financieras no bancarias más diversificadas o servir como mecanismos de entrega para el sistema financiero formal, en una nueva forma de “banca de agencia”.

Los oferentes financieros comerciales han comenzado a ofrecer ciertos servicios a este mercado y algunos bancos han abierto operaciones microfinancieras de servicio completo. No es de extrañar, pues, que muchas ONG IMF, que carecen de recursos adecuados, recurran a los préstamos bancarios; de hecho, muchas de ellas han solicitado un volumen de préstamos que amenaza su viabilidad. No obstante, como se ha indicado anteriormente, las instituciones microfinancieras y microcrediticias deben ser consideradas complementos –si bien separadas–, de las instituciones financieras formales y no formas embrionarias de instituciones financieras formales.

Ello no es óbice para que las IMF puedan aprender de las instituciones formales y adoptar ciertos tipos de prácticas profesionales. Por ejemplo, muchas IMF no están suficientemente equipadas para enfrentar una evaluación de riesgo apropiada, y deben ser

entrenadas para ello. Habitualmente, los sistemas de informes tampoco son adecuados, lo cual supone un problema dada la falta de responsabilidad de muchos grupos microfinancieros. El apoyo del Estado para mejorar la administración y la práctica contable, debe, por lo tanto, ser provisto.

A pesar de los problemas que afligen a las instituciones microfinancieras, la experiencia ha demostrado que se puede prestar servicios a ciudadanos de pocos recursos y hacerlo con éxito, con innovaciones organizativas y administrativas, si bien el costo es mayor en las transacciones a pequeña escala. También se ha demostrado que el uso de la información y la tecnología de las telecomunicaciones puede reducir los costos de muchas de las transacciones y el costo diferencial que implica prestar servicios a los clientes pobres (Naciones Unidas, 2006). Además, aunque muchos proveedores de microfinanzas son, o han sido, subsidiados de una u otra forma, son muchos ya los que operan sin depender de subsidios y de manera autosuficiente.

En conjunto, aunque los esfuerzos por mejorar el sistema de microcrédito como un segundo canal deben continuar, a la hora de lidiar con los desafíos de las economías en desarrollo de corte rural y con una incidencia de pobreza alta, no queda otra alternativa que fortalecer el sistema de crédito formal. La finalidad de la intervención financiera no es impedir la creación de un sector financiero moderno, sino expandir el alcance del sector financiero formal, de tal manera que le permita al Estado utilizar la estructura financiera como un instrumento de desarrollo. Es por ello que los especialistas en temas de desarrollo precisan un cambio de paradigma que deje de enfatizar las microfinanzas y haga hincapié en las finanzas inclusivas.

El Cuadro 3 resume algunas de las principales opciones de políticas posibles para llevar a cabo un proceso de crecimiento equitativo y de amplio alcance.

Cuadro 3: Algunas opciones destacadas de política financiera para promover la equidad

Política	Objetivo	Peligros	Requisitos
Establecer metas de sucursales bancarias, especialmente en áreas subatendidas	Proveer acceso amplio a entidades financieras como parte de una estrategia de finanzas inclusivas		a. Posibilidad de subsidio cruzado b. Provisión de respaldo financiero del Estado
Pautas para prevenir la excesiva migración del crédito desde las zonas menos desarrolladas a las más desarrolladas del país	Asegurarse de que el crédito creado con depósitos de zonas atrasadas o rurales, no se desvíe totalmente hacia regiones desarrolladas o urbanas	Asignación a proyectos inviables por falta de demanda de parte de prestatarios aptos para recibir crédito	a. Posibilidad de subsidio cruzado b. Provisión de respaldo financiero del Estado
“Esquema de autorización de crédito” para controlar la concesión de límites de crédito por encima de cierto nivel a cualquier parte individual	Evitar la concentración del crédito en unos pocos prestatarios		Designar una agencia regulatoria apropiada
Límites al crédito para firmas vinculadas, controladas por una misma autoridad	Evitar la concentración del crédito en unos pocos prestatarios		

Cuadro 3: Algunas opciones destacadas de política financiera para promover la equidad

Política	Objetivo	Peligros	Requisitos
<p>Priorizar el crédito bancario para sectores seleccionados como la agricultura y la pequeña industria:</p> <p>a. Especificar cierta proporción de préstamos que sea dirigida a estos sectores</p> <p>b. Proveer crédito a tipos de interés más bajos que los tipos del mercado</p>	<p>a. Asegurar el acceso para sectores hasta ahora abandonados</p> <p>b. Mantener el costo del crédito a niveles en los cuales la demanda sea esperada debido a los rendimientos potenciales en estos sectores</p>	<p>Efectos adversos en la rentabilidad bancaria</p>	<p>a. Adopción de criterios de desempeño alternativos</p> <p>b. Posibilidad de subsidio cruzado</p> <p>c. Provisión de respaldo financiero del Estado</p>
<p>Proveer representación a todas las partes interesadas en los consejos de los bancos</p>	<p>a. Asegurar el acceso a los sectores hasta ahora abandonados</p> <p>b. Asegurar la transparencia y la gobernanza participativa</p>		
<p>Instituciones financieras que lideren desde la oferta:</p> <p>a. Identificar emprendedores potenciales con proyectos bancarizables</p> <p>b. Ayudarlos en fases de preparación del</p>	<p>Enfrentar algunos de los problemas de la demanda que resultan en una insuficiente toma de crédito</p>	<p>Asignación de crédito basada en la corrupción y el favoritismo</p>	<p>Implementación de procedimientos transparentes y mecanismos de gobernanza participativa</p>

Cuadro 3: Algunas opciones destacadas de política financiera para promover la equidad

Política	Objetivo	Peligros	Requisitos
proyecto y evaluación del crédito c. Asegurar una implementación óptima y oportuna d. Utilizar la influencia de la provisión de crédito para supervisar el funcionamiento			
Proveer o fortalecer la propiedad pública de bancos /bancos de desarrollo	a. Superar los obstáculos de una “banca social” b. Aumentar la compatibilidad de los objetivos de reguladores y banqueros para fortalecer la regulación	Asignación de crédito basado en la corrupción y el favoritismo	Implementación de procedimientos transparentes y mecanismos de gobernanza participativa
Crear “bancos de políticas” separados de los bancos de desarrollo de propósitos generales	a. Asegurar la claridad de los objetivos b. Evitar el mal empleo de la banca de políticas para justificar un desempeño débil c. Supervisar y asegurar la correcta utilización del respaldo o de subsidios del gobierno		
Fomentar la creación de bancos cooperativos y ‘rejuvenecer’ los	a. Asegurar la movilización del ahorro local b. Asegurar la participación en	Las cooperativas pueden ser instrumentos de	Incluir a los bancos cooperativos en el ámbito de un marco regulatorio especial que supervise la administración y el

Cuadro 3: Algunas opciones destacadas de política financiera para promover la equidad

Política	Objetivo	Peligros	Requisitos
existentes	la asignación del crédito c. Desarrollar un canal apropiado para dirigir el crédito y respaldo financiero para los prestatarios más pequeños	intereses creados locales y vehículos de patrocinio político	desempeño
Lanzar y/o alentar el movimiento de las microfinanzas	a. Llegar a los pobres de verdad b. Asegurar la movilización social c. Desarrollar un canal de servicios de extensión para los microempresas	a. Tipos de interés y costos de transacción altos que limitan los préstamos para fines productivos b. Insostenibilidad financiera c. Dependencia de los donantes d. Gobernanza débil	a. Tratar las microfinanzas como un caso de banca de desarrollo a pequeña escala b. Proveer subsidios para respaldar tipos de interés más bajos en préstamos para fines productivos c. Usar tecnología de información para reducir los costos de transacción d. Llevar las IMF al mismo marco regulatorio especial que supervise la administración y desempeño en bancos corporativos

El aprendizaje a partir de la experiencia histórica

Las políticas para asegurar el flujo de ahorros financieros a los sectores claves del desarrollo no se originaron en los países en desarrollo. Las estructuras financieras en países que tardaron en industrializarse como Alemania y Japón, emergieron o fueron diseñadas para enfrentar las dificultades asociadas a una industrialización tardía. Los requerimientos de capital para acceder a la mayoría de sectores eran altos, pues la tecnología para la producción fabril, que partía de los niveles primitivos de la revolución industrial, había evolucionado en una dirección de gran densidad de capital.

La competencia proveniente de productores internacionales establecidos hizo que las firmas tuvieran que ser protegidas y financiadas para poder sobrevivir a largos períodos de uso escaso de su capacidad; períodos durante los cuales podían hallar un lugar en los mercados internos y mundiales y transformarse en productores competitivos. No es de extrañar que los industriales crearan mercados financieros sumamente regulados e incluso en gran parte controlados por el Estado. Estos apuntaban a la movilización de los ahorros y al uso de la función de intermediario para influir en el tamaño y estructura de la inversión. Pese a sus diferentes matices, el sistema *hausbank* de Alemania, el sistema bancario japonés y el sistema financiero de la República de Corea son ejemplos característicos a este respecto. Sus sistemas financieros se caracterizaron por las políticas de crédito dirigido y tipos de interés diferenciales, así como el respaldo a la inversión para la incipiente clase industrial, en la forma de capital, crédito y bajos tipos de interés.

A partir del papel desempeñado por *Crédit Mobilier* en Francia y por los “bancos universales” en Alemania, Gerschenkron (1962: 13) sostiene que la creación de “organizaciones financieras diseñadas para construir miles de millas de vías férreas, perforar minas, levantar fábricas, cavar canales, construir puertos, y modernizar ciudades” supuso una inmensa transformación. Las firmas financieras basadas en el modelo anterior de patrimonio eran típicamente rentistas y se limitaban a la colocación de préstamos del gobierno y a las transacciones en moneda extranjera. Las nuevas firmas financieras, por el contrario, iban a estar “dedicadas a la construcción de vías férreas y a la industrialización del país” y, en su transcurso, influyeron también en el comportamiento del viejo patrimonio.

Merece la pena destacar la función desempeñada por estas instituciones. Los bancos, según Gerschenkron, compensaron la ausencia de elementos vitales para la industrialización: “En Alemania, la incompetencia de ciertos empresarios fue compensada con el mecanismo de la división de la función empresarial: los bancos alemanes de inversión –un invento poderoso, comparable en sus repercusiones económicas a la máquina de vapor- sustituyeron, en tanto que proveedores de capital, al viejo e insuficiente patrimonio, otrora a disposición de los empresarios. Dichos bancos reemplazaron asimismo las mismas deficiencias empresariales. Desde sus ventajosos puntos de control, los bancos participaron activamente en las decisiones más importantes- y a veces no tan importantes- de las empresas individuales. A menudo planearon los senderos de crecimiento de las firmas, concibieron los planes a largo plazo, tomaron decisiones relativas a las innovaciones tecnológicas y de localización más importantes y organizaron las fusiones y los incrementos de capital” (Gerschenkron, 1968:137).

Desde un punto de vista de desarrollo, esta experiencia indica que las instituciones financieras no sólo deben servir para dirigir el crédito a tipos de interés especificados con anterioridad, sino que también deben adoptar un papel activo en la elaboración de las decisiones de las entidades que financian. Para ello, es preciso que movilicen el mejor talento -conocimiento tecnológico, competencia administrativa y habilidades en el sector de marketing- a fin de facilitar la conversión de ahorros canalizados a las granjas, firmas e individuos hacia- una inversión en activos productivos y de alto rendimiento social.

A través de estas funciones, los intermediarios financieros no son ya meramente un fondo de ahorros, como se les considera habitualmente, sino que se erigen en un fondo de conocimiento y saber experto, lo cual les permite superar las fallas de coordinación que caracterizan a los encargados atomizados de las tomas de decisiones, en los sistemas basados en el mercado.

VI. AUTONOMÍA Y REGULACIÓN

La prevención de la fragilidad financiera

Además de perseguir objetivos de crecimiento y equidad, las políticas financieras deben ser diseñadas para asegurar la estabilidad y sostenibilidad del sistema financiero. Las fallas en el mercado financiero afectan no sólo a la institución en cuestión, sino también a otros sectores de la economía. En algunos casos, pueden llegar a tener efectos sistémicos. Así, cuando las burbujas especulativas conducen a una crisis financiera, exprimen liquidez y resultan en liquidaciones de activos y deflación con un impacto adverso en el índice de empleo y el nivel de vida. Para prevenir tales efectos, los gobiernos suelen recurrir a rescates costosos, lo cual tiene repercusiones en el crecimiento y la equidad.

Si bien las quiebras nunca desaparecerán completamente, la regulación puede ayudar a reducir la recurrencia de las crisis. El mejor modelo de regulación es el marco adoptado en los Estados Unidos en respuesta a la ola de quiebras de bancos de 1920 a 1932, anclada a su vez en la Ley Bancaria de 1933 (la Ley Glass-Steagall), que impuso un marco regulatorio estricto que abarcó cinco dimensiones:

- En primer lugar, creó la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (FDIC) para otorgar seguro federal a los depósitos. Desde el punto de vista del pequeño depositante, todos los bancos se volvieron idénticos y completamente seguros, sin reparar en sus balances.
- En segundo término, impuso limitaciones a los pagos de interés sobre los depósitos. Se prohibió el pago de intereses para los depósitos a la vista y se fijaron techos para los intereses de plazos fijos y ahorros. Mediante estos controles, los principales intermediarios financieros no podían atraer a los depositantes con tipos de interés más altos, con lo cual no existía una necesidad imperiosa de invertir en activos que ofrecían altos rendimientos pero que eran también arriesgados y proclives al cese de pagos.
- En tercer lugar, junto con la Ley McFadden-Pepper de 1927, la ley Glass-Steagall impuso barreras de entrada para limitar la competencia “excesiva” resultante del

régimen anterior de banca libre. Reforzó la autoridad de los Estados para restringir la banca interestatal y limitar las compañías tenedoras de bancos y otros instrumentos de concentración.

- Asimismo, restringió las operaciones bancarias. Hubo restricciones sobre las inversiones que los bancos podían realizar, de manera que estos se limitaron, principalmente, a la concesión de préstamos y a la compra de títulos del gobierno. Hubo prohibiciones en las actividades de los bancos o sus afiliados, tales como la suscripción de títulos, actividades del negocio de seguros y actividades comerciales. Las restricciones también incluyeron un límite del 10 por ciento sobre la exposición a un único prestatario y límites a la concesión de préstamos a sectores sensibles como el de bienes raíces.⁵ Esto apuntaba claramente a asegurar que el riesgo moral asociado con el seguro de los depósitos no llevara a inversiones arriesgadas y a evitar la práctica de financiar las pérdidas financieras en otra parte del sector financiero con acciones de los bancos.
- Por último, se estableció un sistema para regular la solvencia económica que implicaba una evaluación periódica de los registros financieros bancarios y pautas informales en relación al cociente entre capital de los accionistas y los activos totales.

Este modelo funcionó sumamente bien en los Estados Unidos durante tres décadas. Los acontecimientos macroeconómicos de los años setenta en adelante iniciaron un período de “innovación financiera” acelerada que llevó a su revisión. No obstante, continúa siendo sustancialmente relevante para los países en desarrollo. Es más: los gobiernos deben procurar permanecer lo más cerca posible de este modelo.

Cuando las circunstancias justifiquen un desvío, se precisarán provisiones especiales para encarar los riesgos que este pueda entrañar. Dichas provisiones deben incluir:

- Restricciones a la concesión de préstamos a firmas o inversión en títulos en los cuales los dueños/directores de bancos muestren interés.
- Restricciones al volumen de préstamos y la exposición proporcional a sectores sensibles como el de la bolsa de valores y el de bienes raíces.
- Supervisión y reducción de los altos márgenes entre las tasas de depósitos y los rendimientos de préstamos e inversiones, que proveen evidencia de competencia limitada o inversiones excesivamente arriesgadas.

Dichas provisiones pueden moderar la tendencia a tomar riesgos innecesarios en la búsqueda de rendimientos altos. Ejemplos característicos son las concesiones de préstamos para las inversiones en acciones o bienes raíces. Los préstamos a dichos sectores pueden darse a tipos de interés sumamente altos, puesto que los rendimientos en esos sectores son muy volátiles y pueden alcanzar niveles altísimos. Dado que los bancos aceptan bienes raíces o títulos como garantía, los préstamos para financiar inversiones especulativas en acciones o bienes raíces pueden crear una espiral. Este tipo de actividad

⁵ Los préstamos de bienes raíces no podían exceder el total de los depósitos de ahorro de un banco o, si era mayor, su capital desembolsado intacto más superávit.

prospera debido a la creencia de que en caso de que haya pérdidas, estas pueden ser transferidas a prestamistas a través del cese de pagos, mientras que los prestamistas confían en el apoyo del gobierno en caso de crisis. Esto podría alimentar una espiral especulativa que, con el tiempo, puede llevar a un colapso de la burbuja y a quiebras bancarias.

Estas tendencias deben ser contenidas en tanto en cuanto afectan también a la inversión real. Puesto que los rendimientos máximos de la inversión productiva de la agricultura y manufactura son limitados, existe un límite en lo que los prestatarios están dispuestos a pagar para financiar tal inversión. Por lo tanto, a pesar de que los rendimientos sociales de la inversión agrícola y manufacturera son superiores a los de la bolsa de valores y los bienes raíces y, a pesar de la contribución que dicha inversión pueda hacer al crecimiento y mitigación de la pobreza, el crédito a tasas requeridas podría no estar disponible para la misma.

La supervisión del sector financiero y la regulación

Además de tales medidas, los gobiernos deben implementar regulaciones estrictas en relación a los normas de contabilidad, normas de divulgación de la información y estructuras de gobernanza. También deberían establecer instituciones responsables de una regulación prudencial de los mercados, que implique una mezcla de supervisión de transacciones individuales, asegure la adopción de sistemas de administración de riesgo apropiados, el escrutinio regular de las cuentas de la compañía, el cumplimiento de pautas de prevención de conflictos de intereses y la evaluación del acatamiento de la compañía a las normas de adecuación del capital. Cabe destacar que estas formas de regulación no garantizan inmunidad frente a la fragilidad. Los defensores de mercados financieros más libres y abiertos sostienen que las normas de adecuación del capital y la regulación prudencial pueden lidiar con estos problemas. Sin embargo, los casos periódicos, y en aumento, de quiebras financieras sugieren algo diferente, como también lo hace la creciente evidencia de conflictos de interés, fraude contable y manipulación del mercado, aun en un mercado tan bien regulado, desarrollado y ostensiblemente transparente como el de Estados Unidos.

Los sistemas financieros basados en el mercado son frágiles y propensos al fracaso, y ello no es algo que la regulación pueda remediar completamente. Los sistemas de regulación y control social tienen la ventaja de que la regulación se construye dentro de la misma estructura que sirve para promover el desarrollo. Pero aun así, dado que los agentes designados por el gobierno son responsables de la supervisión, el control y el escrutinio, la pregunta perpetua de quién controlará al controlador sigue vigente. Ciertos agentes podrían hacer mal uso de sus cargos, consentir el favoritismo y/o la corrupción y, de este modo, la regulación del gobierno podría fallar. Afrontar este problema no consiste en meramente regresar al sistema de mercado con todas sus deficiencias, sino en desarrollar mecanismos institucionales para controlar a los agentes del sector público. Los elementos centrales de tales mecanismos deben ser una gobernanza participativa y la responsabilidad ante los cuerpos constituidos democráticamente.

VII. LIBERALIZACIÓN DE SISTEMAS FINANCIEROS

Las conclusiones de política que surgen a la luz de lo discutido anteriormente, no son únicamente relevantes a la hora de enmarcar activamente las políticas financieras, sino que también sirven para corregir o frenar las políticas que atentan contra los objetivos de crecimiento, equidad y estabilidad financiera.

En años recientes, sin embargo, los procesos de liberalización financiera en países en desarrollo han puesto en entredicho muchas de las características de los sistemas financieros favorables desde una perspectiva de desarrollo. Estos procesos se han justificado esgrimiendo el argumento de que las políticas de intervencionismo financiero adoptadas por los países en desarrollo para acelerar el crecimiento, mejorar la distribución y evitar la fragilidad, han llevado a la “represión financiera”, lo que se ha traducido en tipos de interés bajos y hasta negativos, y en distorsiones que desvían los flujos financieros de los mejores proyectos con rendimientos altos (McKinnon, 1973; Shaw, 1973).

Las políticas de intervencionismo parecen haber afectado al crecimiento de diversas maneras (Fry, 1997). En primer lugar, los tipos de interés bajos que resultaron de la regulación tuvieron repercusiones negativas en el nivel de ahorros y, por consiguiente, en la inversión, al fomentar el consumo actual. En segundo lugar, los bajos tipos de interés ofrecidos por los intermediarios financieros parecen haber alentado inversiones directas hechas por ahorristas en lugar de a través de intermediarios. Dadas las economías de escala asociadas a la mancomunación de recursos y la mayor capacidad de los intermediarios financieros para identificar los mejores proyectos y controlar el funcionamiento de los prestatarios, este proceso parece reducir la eficiencia de la asignación de inversión. En tercer lugar, puesto que los tipos de interés son bajos, el número de proyectos que procuran financiación tiende a ser alto, lo que tiene como consecuencia que algunos o muchos proyectos de baja calidad reciban fondos en detrimento de proyectos mejores. Además, los proyectos tienden a entañar una mayor densidad de capital debido a los costos más bajos, con efectos adversos sobre el empleo. Es decir, los tipos de interés bajos podrían suponer opciones inferiores de inversión. Por último, puesto que los rendimientos de los prestamistas son bajos y generalmente fijos, sus prácticas de concesión de préstamos no están motivadas por los rendimientos de los proyectos financiados, sino más bien influidas por factores ajenos como las presiones políticas, el tamaño de los préstamos o los beneficios privados de los banqueros.

Los efectos desfavorables de dichos factores en el crecimiento, según se aduce, se ven agravados por políticas financieras “represivas” que limitan el grado de la profundización financiera y la intermediación. Ello se considera desfavorable para el desarrollo, conforme a la idea de que existe una relación fuerte y positiva entre profundización financiera/intermediación y crecimiento (Levine, 1997).

Una reacción lógica a la tesis de la represión financiera es que tanto los tipos de interés como las instituciones y los mercados financieros deben ser liberalizados y que los mercados deben tener la potestad de determinar la asignación del crédito. Como han señalado algunos economistas (Stiglitz y Weiss, 1981; Arestis, 2005), la base conceptual de estos argumentos es cuestionable; en particular, porque supone que la liberalización

produce mercados financieros “competitivos”, en donde las instituciones financieras compiten por atraer ahorros e identificar a los mejores prestatarios. Sin embargo, no siempre los mercados competitivos producen los resultados esperados, pues lo verdaderamente importante no es el número de firmas que aceptan depósitos, sino su disposición a ofrecer crédito, y ello puede estar limitado por otras razones, aun cuando haya un amplio número de bancos en el país (Recuadro 10)

Recuadro 10: Las estrategias financieras pueden llevar al racionamiento del crédito

En la India, después de las reformas del sector financiero, el cociente crédito-depósito de los bancos comerciales como un todo declinó sustancialmente, de 65.2 por ciento en 1990-91 a 49.9 por ciento en 2003-04, a pesar del aumento sustancial de la capacidad de crear crédito de los bancos a través de reducciones periódicas del coeficiente de encaje. Esto puede haber sido el resultado de una caída en la demanda de crédito de parte de los prestatarios solventes del sistema. Sin embargo, hay un hecho que parece cuestionar este argumento: la disminución del cociente crédito-depósito ha ido acompañado de un aumento correspondiente de la proporción de títulos libres de riesgo del gobierno en los principales activos rentables de los bancos, i.e. préstamos, adelantos e inversiones. La inversión en títulos del gobierno como un porcentaje del total de activos rentable del sistema bancario comercial en su conjunto, era de 26.13 por ciento en 1990-91, si bien aumentó a 32.4 por ciento en 2003-04. De ahí que la concesión de préstamos al sector comercial pueda haber sido desplazada por las inversiones en títulos del gobierno que ofrecían rendimientos relativamente altos y casi libres de riesgo (Chandrasekhar y Ray, 2005).

En la práctica, la liberalización produce resultados impredecibles. Ya en 1985, Díaz-Alejandro (1986) analizó el porqué los esfuerzos de América Latina en los años setenta por seguir las recomendaciones de la literatura de la represión financiera y “liberar a los mercados de capital interno de las leyes de usura y otras supuestas distorsiones inducidas por el gobierno”, habían “generado, en 1983, sectores financieros internos caracterizados por quiebras generalizadas, intervenciones masivas del gobierno y la nacionalización de las instituciones privadas (para rescatar a las firmas financieras y evitar efectos adversos), y a bajo ahorro interno”.

Así, en lugar de fomentar una mayor competencia, se fortaleció el poder oligopólico mediante las fusiones de intermediarios financieros o la asociación de los intermediarios financieros y las corporaciones no financieras. Los intermediarios financieros que eran parte de esos conglomerados asignaban el crédito favoreciendo a las compañías que pertenecían al grupo, lo que de ninguna manera podía ser visto como una asignación más eficiente de lo que habría ocurrido bajo políticas de crédito dirigido por el gobierno.⁶

Además, la liberalización financiera no trajo como consecuencia la intermediación financiera de activos de largo plazo, ya que el plazo dominante de los depósitos y los

⁶ En la India, la nacionalización de los mayores bancos comerciales privados en 1969 estuvo motivada en parte por la necesidad de prevenir el desvío del ahorro de los hogares hacia las compañías vinculadas a los bancos o sus directores.

préstamos era menor a seis meses. La experiencia del Cono Sur a finales de los años setenta y comienzos de los ochenta indica que la desregulación no condujo a tipos de interés estables y que los tipos de interés en su conjunto podían permanecer a niveles muy altos y bien por encima de los “cálculos razonables del tipo de interés real socialmente óptimo”.

Por último, a pesar de los auges de corta duración de la bolsa de valores, se produjo una escasa movilización de capital nuevo para nuevas empresas. De hecho, los pequeños inversores tendieron a retirarse de los mercados a causa de las denuncias de manipulación o fraude, y los sectores de inversión a largo plazo anteriormente respaldados por la intervención del Estado, tendieron a desaparecer. Aunque la liberalización financiera fomentó nuevos tipos de ahorros financieros, en muchos casos los ahorros internos totales no aumentaron, y la expansión de los ahorros financieros disponibles fue producto del ingreso de divisas.

Pese a que desde comienzos de la década de los setenta un gran número de países en desarrollo ha optado por políticas similares, ya sea por los condicionamientos impuestos por los donantes cuando los países recurrían a ellos para la financiación de emergencia de la balanza de pagos, ya sea de manera voluntaria con la esperanza de atraer grandes flujos de capitales a sus economías. Existe, pues, una correspondencia fuerte entre la dependencia inevitable o voluntaria de flujos de capital y los procesos de liberalización financiera

Estos procesos atentaron contra la adopción de políticas financieras adecuadas al desarrollo y hasta dismantelaron estructuras financieras aptas a tal efecto, tal y como se argumentó con anterioridad. La liberalización financiera produjo tres efectos destacables:

- Desde finales de la década de los setenta abrió el país a nuevas formas y mayores volúmenes de flujos financieros internacionales, a fin de atraer parte de los flujos más grandes de capital financiero hacia los llamados “mercados emergentes”.
- Para facilitar estos ingresos, liberalizó en diferentes grados, las condiciones que regulan los egresos de divisas en la forma de pagos de los ingresos en cuenta corriente de la inversión y las transferencias en la cuenta de capital para las transacciones permitidas.
- Para atraer estos flujos, transformó la estructura del sector financiero interno y la naturaleza y operaciones de las firmas financieras internas de manera que el sistema financiero se pareciera al adoptado, a niveles de desarrollo mucho mayores, en países como Estados Unidos y el Reino Unido durante las tres últimas décadas.

Actualmente se admite que los dos primeros puntos, que implican la liberalización de los controles de ingreso y egreso de capital, respectivamente, han producido un aumento de la fragilidad financiera en los países en desarrollo; de ahí que estos hayan sido proclives a las crisis financieras y cambiarias. Los análisis de los casos individuales de crisis tienden a concluir que la naturaleza y coyunturas de las crisis han tenido mucho que ver con el giro hacia un régimen financiero más abierto y liberal. Las crisis, asimismo, raramente llevaron a los controles de los ingresos de capital o a reducir la dependencia de estos. Por

el contrario, aunque las estrategias de ajuste hacen hincapié en una mayor liberalización financiera, esta no hace sino derivar en periódicas quiebras financieras.

Vale la pena detenerse en los efectos estructurales de la liberalización (desarrollados en el Recuadro 11) sobre la capacidad de los países de utilizar el sistema financiero como un instrumento en una estrategia nacional de desarrollo. Como cabría esperar del análisis anterior, múltiples ejemplos relativos a la implementación de la liberalización financiera arrojan los siguientes efectos:

- Disminución de los cocientes crédito-depósito o reducción en la provisión de crédito.
- “Desviación” del crédito hacia sectores sensibles como el de la bolsa de valores y los bienes raíces, así como el financiamiento de los consumidores.
- Énfasis en “inversiones” en instrumentos como títulos de gobierno o certificados de depósitos emitidos por corporaciones.
- Preferencia por los ingresos basados en comisiones y honorarios en lugar de los rendimientos provenientes de los márgenes en los tipos de interés.
- Reticencia por parte de los bancos a desempeñar el papel de asumir en primer término los riesgos del sistema, con una preferencia de mercado de usar instrumentos innovadores para transferir el riesgo crediticio a instituciones e inversores menos equipados para evaluar tales riesgos.
- Una mayor exclusión financiera, con una concentración creciente del crédito y la inversión en unos pocos sectores favorecidos y dirigidos hacia los mayores clientes.

Un conjunto de estudios realizados por Cornia y Lipumbia (1999) en el África sub-Sahariana para UNU/WIDER, reveló que, a pesar de una década o más de liberalización financiera, la eliminación de la represión financiera no había aumentado el volumen de crédito disponible para el sector urbano de pequeña escala y las zonas rurales. Ello a pesar de que el número de bancos privados había crecido y que la parte del crédito asignado al sector privado había aumentado, en tanto que los del sector público habían disminuido. Es más, las tasas reales de los préstamos habían aumentado de forma abrupta, mientras que las tasas de los depósitos habían disminuido y los márgenes se habían disparado marcadamente. El aumento del número de bancos no había reducido de manera notoria la concentración de los depósitos y los activos bancarios. La mayor parte de los préstamos continuó siendo de corto plazo y financiaba principalmente al comercio. La financiación del desarrollo agrícola e industrial a largo plazo no estaba disponible. La mayoría de la población que trabajaba en granjas y en empresas pequeñas y medianas no tenía acceso al crédito. Y debido a la limitada supervisión de parte de bancos centrales (que disponían de poco personal) y los débiles marcos regulatorios vigentes, la rápida creación de nuevas instituciones financieras había ido acompañada de una mayor inestabilidad y un aumento de quiebras bancarias. Los resultados de estas políticas en los países en desarrollo parecen ser los mismos, ya se apliquen en países grandes o pequeños, ya en países más o menos desarrollados.

Recuadro 11: Las consecuencias estructurales de la liberalización financiera

La liberalización financiera, tal y como ha sido puesta en práctica, ha traído consigo una serie de consecuencias. En primer lugar, la liberalización financiera implica reducir o eliminar los controles sobre los tipos de interés o las tasas de retorno cobrados o ganados por los agentes financieros. Ello estimula la competencia entre firmas colocadas de manera similar para atraer depositantes por un lado y, atrae a prestatarios potenciales, por el otro. La competencia se da a través de variables distintas al precio, pero conduce también a una competencia de precios que reduce los márgenes y obliga a que las firmas dependan del volumen para la obtención de ganancias. De ahí que la actividad se aleje de sectores socialmente relevantes, pero menos rentables desde un punto de vista privado.

La segunda característica de la liberalización financiera es que elimina o diluye los controles a la entrada de nuevas firmas financieras, siempre que cumplan con las normas preestablecidas en relación a las inversiones de capital. Este aspecto de la liberalización se aplica inevitablemente a las firmas financieras nacionales y extranjeras, y los techos al capital accionario que puede ser mantenido por los inversores extranjeros en las firmas financieras nacionales se aumentan gradualmente o eliminan. Las condiciones más laxas de entrada no aumentan la competencia (en el sentido convencional de la palabra) de manera automática, debido a que la liberalización también implica libertad para que los actores nacionales y extranjeros adquieran firmas financieras y se extiende hasta permitir que los inversores institucionales extranjeros, fondos de pensiones, y *hedge funds* inviertan en los mercados de acciones y deuda. Ello suele desencadenar un proceso de consolidación que crea o restaura un nexo entre grandes actores oligopólicos e intermediarios financieros, con las consiguientes implicaciones.

En tercer lugar, la liberalización implica una reducción de los controles a las inversiones que pueden ser llevadas a cabo por los agentes financieros. Se permite a los agentes financieros invertir en sectores en los cuales no podían ingresar anteriormente. La mayoría de los sistemas financieros regulados procuran mantener separados a los diferentes segmentos del sector financiero tales como la banca, la banca mercantil, los fondos mutuos y los seguros. A los agentes de un segmento no se les permitía invertir en otros por temor a que los conflictos de interés pudieran afectar las prácticas de negocios de manera negativa. La liberalización financiera elimina las paredes regulatorias que separaban a estos sectores, llevando a la emergencia de los llamados “bancos universales” o supermercados financieros. La consecuente capacidad de los agentes financieros para extenderse a actividades financieras múltiples implica que los vínculos entre diferentes mercados financieros tiende a aumentar con cualquier eventualidad en un mercado, afectando a otros en mayor grado de lo que solía suceder previamente. Además de incrementar la probabilidad de quiebra, ello también influye en la concesión de préstamos y en las prácticas de inversión de tal forma que es del todo incompatible con un desarrollo nacional de amplio alcance.

En cuarto lugar, la liberalización implica una relajación de las reglas que gobiernan los tipos de instrumentos financieros que pueden ser emitidos y adquiridos. Los instrumentos financieros permiten a los agentes compartir las ganancias financieras y los riesgos en grados diversos, de manera que las ganancias son los ingresos y la apreciación de los precios de los activos, mientras que los riesgos son el cese de los pagos de interés y amortización, los cambios de los tipos de interés y la depreciación de los valores de los activos. Estos activos pueden ser emitidos directamente por aquellos que están buscando capital para inversiones productivas o por intermediarios que esperan obtener parte de los ingresos a cambio de asumir parte del riesgo. Ello, en cualquier caso, no hace sino agravar las tendencias que ya se señalaron.

En quinto lugar, la liberalización implica, en diversas coyunturas, el retiro de la intermediación financiera por parte del Estado, con la conversión de los “bancos de desarrollo” en bancos

convencionales y la privatización del sistema bancario de propiedad pública so pretexto de que su presencia no es favorable para la preeminencia de las señales del mercado en la asignación del capital.

En sexto lugar, la liberalización financiera facilita las condiciones para la participación de firmas e inversores en la bolsa de valores, al diluir o abolir las condiciones para cotizar, proveer libertad en la fijación de los precios de nuevas emisiones, permitir mayor libertad para intermediarios como los agentes de bolsa y relajar las condiciones para pedir préstamos contra acciones e invertir fondos prestados en el mercado.

Finalmente, en lugar de recurrir a la regulación mediante una intervención directa, la liberalización implica un desplazamiento hacia un régimen basado en la adhesión voluntaria a las pautas estatutarias respecto a la adecuación del capital, las normas de contabilidad y las prácticas relacionadas, con un banco central reducido al papel de supervisor y controlador.

Debido a que las fuerzas del mercado median la concreción de estos resultados, las políticas de liberalización financiera, habitualmente adoptadas por la presunción de que la proliferación financiera resultante es inequívocamente buena, pueden agravar el problema de la exclusión financiera (Recuadro 12).

Recuadro 12: La liberalización financiera y la exclusión financiera

La experiencia de un país menos desarrollado, pequeño y sin salida al mar como Nepal sirve de ejemplo para ilustrar cómo la liberalización financiera puede causar exclusión. La experiencia de la liberalización financiera en Nepal (véase Deraniyagala et. al., 2003) revela que la movilización de depósitos del sector bancario durante los años noventa aumentó ocho veces (de 22 mil millones Rs. en 1990 a 181 mil millones en julio de 2001)⁷. La movilización de depósitos de las compañías financieras también se incrementó sustancialmente. Como cociente del PIB, los depósitos bancarios se incrementaron de un 19 por ciento en 1985 a un 43 por ciento en 2001. Los depósitos con instituciones no bancarias también aumentaron del 0.5 por ciento del PIB en 1995 al 4.6 por ciento en 2001. El consecuente incremento en la intermediación financiera se refleja en el hecho de que el cociente entre los activos financieros y el PIB aumentó de un 29.3 por ciento en 1985 a un 32.5 por ciento en 1990 y a un enorme 84.3 por ciento en 2001. La profundización financiera y el incremento de la intermediación financiera aumentaron, evidentemente, el crédito provisto por el sistema financiero de manera sustancial. El crédito de los bancos comerciales al sector privado se elevó del 8.7 por ciento del PIB en 1985 al 29.4 por ciento en el 2001.

No obstante, este proceso no estuvo acompañado por una adecuada concesión de crédito a los sectores tendentes a la pobreza. De todo el crédito provisto por los bancos comerciales en 2001, sólo el 9 por ciento se destinó al sector agrícola, aunque el 80 por ciento de la población del país estaba vinculada al cultivo de la tierra y el 50 por ciento recibía sus ingresos de la agricultura, de ahí que fuera sumamente importante como medio de subsistencia y reducción de la pobreza. Por otro lado, el crédito a la industria se incrementó de un 18.8 por ciento en 1985 a un 45 por ciento en 2001. Aunque una parte de este aumento reflejó una disminución del sector comercial, cuya

⁷ Estas cifras deben interpretarse con cierta precaución. Hay razones para creer que una parte sustancial de lo que estaba ocurriendo era una transferencia del ahorro y provisión de crédito del sistema de crédito informal al formal.

participación cayó del 44 al 33 por ciento durante los mismos años, también hubo una caída de la agricultura. Además, los pequeños prestatarios son susceptibles de discriminación en la medida en que el 85 por ciento de la concesión de préstamos del sector formal está basado en garantías. Los datos indican que, a pesar de la consolidación financiera, los hogares cubiertos por el financiamiento institucional no constituyen más de la quinta parte del total de hogares que solicitan préstamos en el país.

Esta tendencia no sorprende, ya que la liberalización ha visto el ascenso del dominio del sector financiero privado. El cociente entre el crédito del sector privado y el crédito total se elevó de 68.5 por ciento en 1985 a 76.2 por ciento en 1990, y a un abrumador 92.5 por ciento en 2001.

Como señala Mkandawire (1999), la tesis de Ffrench-Davis para el caso latinoamericano puede reproducirse al caso africano en el punto en que argumenta que “se precisa de un marco institucional que abarque un vigoroso segmento del mercado financiero a largo plazo, para financiar la inversión productiva. Además, los sectores de bajos y medianos ingresos, que habitualmente sufren la segmentación del mercado de capital, precisan de un acceso al capital más fácil. Estos necesitan este mercado para enfrentar contingencias, invertir en capacitación y promover el desarrollo y la modernización de las actividades productivas”

Por último, una mayor libertad para invertir, incluso en sectores sensibles como la bolsa de valores y los bienes raíces, la capacidad de incrementar la exposición a sectores particulares y clientes individuales, y una mayor tolerancia regulatoria, conducen, en conjunto, a un aumento de las quiebras financieras. Por otro lado, al vincular institucionalmente diferentes segmentos de los mercados financieros por la emergencia de los bancos universales o supermercados financieros, el proceso de liberalización aumenta el enredo de los diferentes agentes dentro del sistema financiero y aumenta las repercusiones de la quiebra financiera de las entidades en cualquier sector del sistema financiero en los agentes de otras partes del sistema.

Las implicaciones para los gobiernos son claras. Si la intención es establecer políticas financieras que fomenten el crecimiento, privilegien la estabilidad y aseguren la inclusión, no se debería hacer hincapié en la liberalización financiera como panacea para solucionar los problemas de funcionamiento e impacto del sector financiero.

VIII. EL AHORRO EXTERNO Y SUS IMPLICACIONES

A menudo, la liberalización financiera es determinada por el deseo de los gobiernos de los países en desarrollo de atraer grandes volúmenes de ingresos de divisas, especialmente flujos puramente financieros. Se suele argumentar que el acceso al ahorro externo en la forma de flujos de capital reduce la presión en los gobiernos de los países en desarrollo de extraer y asignar el ahorro interno, lo cual reduce la necesidad de una intervención que podría no resultar como se había planeado. El acceso a las finanzas externas -en forma de donaciones, deuda e inversión extranjera de cartera y directa- relaja las restricciones que los recursos reales internamente disponibles imponen a la tasa de crecimiento potencial del sistema. Puesto que las divisas son un activo “fungible”, pueden ser usadas para alterar la estructura de la oferta interna a través de las

importaciones. Dependiendo de cómo se distribuyan las divisas, podrán ayudar a superar las restricciones de la oferta interna, tales como bienes salariales o bienes de capital, a través de las importaciones. Desde una perspectiva financiera, estos recursos reducen la necesidad de usar medidas como la tributación para contener el consumo de mercancías particulares de parte de grupos particulares, para movilizar los excedentes necesarios para financiar el desarrollo a largo plazo. Asimismo, en la medida en que los “ahorros” externos, ya en la forma de ayuda extranjera o de préstamos externos, sean accesibles al Estado, podrán ser asignados de acuerdo a las preferencias de este, para mantener su estrategia de desarrollo.

Sin embargo, la mayor parte de los países en desarrollo no pueden elegir el volumen, patrón y dirección de los flujos de capital extranjero, puesto que estos vienen dados, de forma exógena, por las decisiones políticas de los gobiernos donantes, las estrategias de préstamo de las agencias multilaterales, las preferencias de los acreedores e inversores privados y la coyuntura en los mercados financieros internacionales. En tanto que algunos de los países más desarrollados en el seno de los países en desarrollo pueden, en ocasiones, atraer flujos del tipo deseado, esa flexibilidad depende de la creación de un entorno que facilite los flujos de capital autónomos, lo que habitualmente reduce el espacio normativo nacional en la formulación de políticas e implica una pérdida de control.

El financiamiento externo tiene un costo. Aunque las donaciones puedan considerarse como meras transferencias, su volumen es pequeño y su participación ha ido disminuyendo con el tiempo. Otras formas de flujos de capital tienen los siguientes costos e implicaciones:

- En primer lugar, de manera similar a la deuda interna, la deuda externa acarrea un perfil prefijado de compromisos de pago de intereses. Si la distribución de esos recursos no produce una tasa de crecimiento del producto nominal que sea mayor que el tipo de interés nominal, los recursos deberán ser desviados de otros lugares para afrontar esos costos, o se tendrá que contraer una deuda mayor para cumplir con esos compromisos.
- En segundo término, esos compromisos deben ser satisfechos en moneda extranjera, lo que implica la necesidad de transformar los recursos internos en divisas. Además de existir restricciones específicas a las posibilidades de transformación a través del comercio, la dependencia en los ahorros externos puede aumentar la vulnerabilidad externa.
- En tercer lugar, el acceso a las finanzas extranjeras suele implicar condicionamientos que limitan el espacio normativo nacional en la formulación de políticas por parte del gobierno -es decir, depender de las finanzas extranjeras para financiar una estrategia de desarrollo puede reducir las opciones estratégicas disponibles para el gobierno, incluidas las opciones relacionadas con la política financiera. Los flujos oficiales están condicionados por la persecución de políticas monetarias, fiscales o de otro tipo, específicas. Los flujos privados están implícitamente condicionados por la minimización de la intervención del gobierno y el seguimiento de políticas que sean ventajosas para los mercados.

- En cuarto lugar, acceder a las finanzas extranjeras a través de la ruta de la inversión directa puede implicar un egreso de divisas neto a mediano o largo plazo, ya que los flujos acumulativos en la forma de dividendos repatriados, pagos de derechos de autor y honorarios técnicos tienden a exceder a los flujos reales del capital accionario extranjero y las ganancias reinvertidas de los inversores extranjeros y las divisas generadas en concepto de exportaciones netas de la firma en cuestión.
- En quinto lugar, la dependencia de los flujos de deuda y de cartera de los bancos comerciales y los inversores privados, puede requerir el cambio de las políticas del sector financiero y la adopción de una apertura financiera que reduzca la capacidad del gobierno para utilizar la estructura financiera como un instrumento de una estrategia nacional de desarrollo.
- Finalmente, la dependencia de los flujos privados puede aumentar la dependencia de los ingresos de capital que son más volátiles, con el consecuente aumento de la vulnerabilidad externa y de la amenaza de una crisis cambiara/financiera.

Teniendo en cuenta estos factores, los gobiernos no pueden dar por sentado que su acceso al ahorro externo se mantendrá a los niveles pico alcanzados en el pasado o que crecerá a las tasas registradas anteriormente. Se debe estar preparado para un grado sustancial de volatilidad. Ello implica que se debería abandonar la dependencia excesiva del ahorro externo para financiar gastos corrientes o inversiones en sectores que produzcan bienes no comercializables. De igual manera, se debería renunciar a la opción laxa de utilizar el ahorro externo como un sustituto del ahorro interno.

Los flujos de capital y la fragilidad financiera

El hecho de que no todos los países reciban ingresos de capital privado significativos – estos tienden a concentrarse en algunos países en desarrollo– no es necesariamente un inconveniente. La crisis del Sureste Asiático, en 1997, y la larga retahíla de crisis que se sucedieron en países como Rusia, Turquía, Brasil y Argentina han encendido la señal de alarma respecto a otros peligros asociados con una excesiva dependencia de las finanzas líquidas. Algunos de estos peligros son:

- En primer lugar, a pesar de la argumentación a favor de la eficiencia de los mercados financieros, la estructura del sistema financiero parece ser tal que las instituciones financieras y los bancos de los países desarrollados no sólo son proclives a la sobreexposición en mercados individuales, sino a una exposición que refleja prácticas financieras poco sólidas. La combinación de riesgo moral generado por una garantía implícita del Estado de que el sistema financiero puede ser ‘rescatado’ en períodos de crisis, el instinto de manada característico de los mercados financieros imperfectos y la presión competitiva por las ganancias especulativas de fondos provenientes de inversores sedientos de lucro, produjo situaciones en las cuales la concesión de préstamos y la inversión financiera en ciertos países continuó aun después de evidenciarse que la exposición de alto riesgo había excedido límites razonables. De ahí que los factores de la oferta sean proclives a producir una gran volatilidad de los flujos financieros hacia los países

en desarrollo, de tal manera que un gran aumento de tales flujos derivará, con toda probabilidad, en un colapso repentino.

- En segundo término, una reversión repentina y caprichosa de los flujos puede desencadenar la especulación cambiaria en el país huésped, lo que puede tener graves consecuencias para el tipo de cambio. Una vez que comienza la fiebre especulativa, aparecen tres factores que deprecian el tipo de cambio. El primero es el colapso de la confianza de los inversores, el cual resulta en un pánico que lleva a retirar los fondos invertidos en acciones y bonos, al tiempo que impide la renovación de la deuda a corto plazo por parte de los bancos multinacionales. El segundo factor es la ‘lucha por los dólares’ por parte de los bancos y las empresas nacionales que tienen compromisos inminentes en dólares, y cuyos costos en moneda local aumentan por la depreciación. El tercer factor es el aumento de las operaciones especulativas de los corredores nacionales e internacionales, quienes sacan provecho de la volatilidad de la moneda.
- En tercer lugar, con flujos de capital completamente libres, puede ser imposible que un país controle el monto de ingreso o egreso de capital, y ambos movimientos pueden crear consecuencias no deseadas. Por ejemplo, un país que es elegido repentinamente como lugar preferido para la inversión financiera extranjera puede experimentar inmensos flujos que llevarán a la apreciación de la moneda, fomentando así la inversión en bienes no comercializables, por encima de los comercializables, y alterando los precios relativos internos y, por ende, los incentivos. De manera simultánea, a menos que los ingresos de capital se guarden (y se desaprovechen) meramente como reservas de divisas, los ingresos estarán asociados a un déficit en la cuenta corriente. Con otras palabras, una vez que haya flujos de capital completamente libres y acceso abierto a los préstamos externos de parte de los agentes privados internos, no puede haber una política macroeconómica “prudente”; los equilibrios o desequilibrios internos globales cambiarán de acuerdo al comportamiento de los flujos de capital, los cuales responderán a la dinámica económica que ellos han puesto en marcha.
- En cuarto lugar, cuando el ingreso de flujos de capital se revierte, se produce una masiva crisis de liquidez y una ola de quiebras que tienen como resultado una fuerte deflación, con consecuencias para el empleo y el nivel de vida. El precio de los activos se hunde, lo cual es terreno abonado para las adquisiciones internacionales de empresas locales a bajos precios –denominados en monedas que se han depreciado significativamente. Tales adquisiciones, sin embargo, se siguen promoviendo en tanto en cuanto acostumbran a ser la única forma de reestructurar y ‘revivir’ a las empresas con falta de liquidez. Una crisis generada por el capital financiero se transforma en el preludio de la conquista del capital internacional en general, ocasionado cambios substanciales en la estructura de la propiedad de los activos internos, mas sin una inversión significativa en nuevos sectores.
- En último término, la crisis del Sureste Asiático evidenció el hecho de que la liberalización financiera también puede generar crisis en las llamadas “economías del milagro”.

La administración de la deuda externa y los flujos de capital

Teniendo en cuenta las características anteriores, parece claro que los países que deseen formular una estrategia nacional de desarrollo deberán:

- i. Evaluar de forma realista el ahorro externo potencialmente disponible y su composición y dirección posibles.
- ii. Evaluar los costos internos y en divisas que implica depender de estos ingresos.
- iii. Elegir un volumen y composición apropiados para tales ingresos.
- iv. Diseñar políticas que restrinjan los flujos a esa magnitud y estructura.
- v. Asegurar que los ingresos de capital extranjero no sean un sustituto del ahorro interno, sino una contribución adicional a la inversión.

Estas opciones establecen el marco externo dentro del cual se persigue una política interna adecuada.

La administración de los ingresos requiere de controles de capital o de medidas que administren el volumen, la composición o la asignación de los flujos de capital privado internacional. Pueden tener como objetivo los ingresos o los egresos y pueden estar basados en el mercado (basados en incentivos) o implicar límites cuantitativos estrictos. Los encajes especiales para ingresos de capital son un ejemplo de control basado en el mercado. Por otro lado, los controles cuantitativos de capital implican prohibiciones totales o cuotas sobre ciertas inversiones como la compra de acciones hecha por inversionistas extranjeros.

Con todo, tal y como apuntan Epstein et al. (2003), puede ser difícil trazar una línea clara entre una regulación financiera interna prudente y los controles de capital. A saber, las regulaciones financieras internas que limitan el rango de los plazos de vencimientos o especifican requisitos de información sobre los ingresos, pueden influir en la composición del flujo de los capitales internacionales de un país. Por lo tanto, las regulaciones prudenciales financieras internas son otro tipo de técnica de administración del capital.

A partir de un examen de las diferentes técnicas de administración del capital (Cuadro 4) utilizadas en los años noventa, Epstein et al. (2003) sostienen que:

- Las técnicas de administración del capital pueden aumentar la estabilidad financiera y cambiaria en general, fortalecer la autonomía de la política macro y microeconómica y orientar la inversión, de forma parcial, hacia el largo plazo.
- Los beneficios macroeconómicos de las técnicas de administración del capital superan la escasa evidencia de sus costos macroeconómicos.
- Las técnicas de administración del capital funcionan mejor cuando son coherentes con una visión de desarrollo nacional.
- No existe una sola modalidad técnica de administración del capital cuyo funcionamiento sea el mejor para la totalidad de países en desarrollo.

Aun cuando se trate de atraer inversión directa extranjera, los países deberían, por lo menos, tratar de asegurar que la inversión en moneda extranjera y los ingresos de las

exportaciones de esas unidades equilibren la salida de divisas por regalías, honorarios técnicos, dividendos e importaciones. Esta es una salvaguarda a largo plazo contra la vulnerabilidad externa. Asimismo, el máximo objetivo de la administración de la inversión directa extranjera debería ser que el empleo creado como resultado de la inversión no sea menor que el empleo desplazado por las actividades de la unidad en cuestión.

Cuadro 4: Tipos y objetivos de las técnicas de administración del capital empleados durante los años noventa

País	Tipos de técnicas de administración del capital	Objetivos de las técnicas de administración del capital
Chile	<p>Ingresos *IED e inversión en cartera: se requiere un año de residencia *30% URR * impuestos a los préstamos extranjeros: 1.2% por año</p> <p>Egresos: sin restricciones significativas</p> <p>Regulaciones financieras internas: medidas regulatorias estrictas</p>	<p>–Prolongar las estructuras de vencimiento y estabilizar los flujos de ingreso</p> <p>–Ayudar a administrar el tipo de cambio para mantener la competitividad de las exportaciones</p> <p>–Proteger la economía de la inestabilidad financiera</p>
Colombia	Similar a Chile	Similar a Chile
Taiwán, Provincia de China	<p>Ingresos <i>(a) No residentes</i> *cuentas bancarias sólo para gasto interno, no para especulación financiera *Participación extranjera regulada en la bolsa de valores *IED fuertemente regulada</p> <p><i>(b) Residentes</i> *regulación del endeudamiento externo</p> <p>Egresos *controles de cambio</p> <p>Regulaciones financieras internas *restricciones a la concesión de préstamos para bienes raíces y otros propósitos especulativos</p>	<p>– Promover la industrialización</p> <p>– Ayudar a administrar el tipo de cambio para la competitividad de las exportaciones</p> <p>– Mantener la estabilidad financiera y aislarse de las crisis financieras extranjeras</p>

País	Tipos de técnicas de administración del capital	Objetivos de las técnicas de administración del capital
Singapur	<p>"No internacionalizar" los ingresos del dólar de Singapur</p> <p>Egresos <i>No residentes</i> *las instituciones financieras no pueden extender crédito en dólares de Singapur a no residentes si tienden a usarlo para la especulación * si piden prestado para usarlo en el exterior, deben canjearlo primero por moneda extranjera</p> <p>Regulaciones financieras internas *restricciones a la creación de canjes, y otros derivados que pueden ser usados en la especulación contra el dólar de Singapur</p>	<p>–Prevenir la especulación contra el dólar de Singapur</p> <p>– Respalda una "paridad suave" con el dólar de Singapur</p> <p>– Ayudar a mantener la competitividad de las exportaciones</p> <p>– Ayudar a aislar a Singapur de las crisis financieras extranjeras</p>
Malasia (1998)	<p>Ingresos *restricciones al endeudamiento externo</p> <p>Egresos (a) <i>No residentes</i> *12 meses de periodo de espera para la repatriación *impuesto a la salida inversamente proporcional a la duración de la estadía (b) <i>Residentes</i> *controles de cambio</p> <p>Regulaciones financieras internas (a) <i>No residentes</i> *acceso restringido al ringgit (b) <i>Residentes</i> *estimular la inversión y el endeudamiento internos</p>	<p>–Mantener la soberanía política y económica</p> <p>–Eliminar el mercado externo del ringgit</p> <p>–Clausurar el mercado externo de acciones</p> <p>–Ayudar a reflacionar la economía</p> <p>–Ayudar a crear estabilidad financiera y aislar la economía de contagios</p>
India	<p>Ingresos <i>No residentes</i> *estricta regulación de IED y la inversión en cartera</p> <p>Egresos (a) <i>No residentes</i> *ninguno (b) <i>Residentes</i> *controles de cambio</p> <p>Regulaciones financieras internas *limitaciones estrictas al desarrollo de los mercados financieros internos</p>	<p>–Respalda la política industrial</p> <p>–Seguir con la liberalización de la cuenta de capital de manera incremental y controlada</p> <p>–Aislar la economía interna del contagio financiero</p> <p>–Preservar el ahorro interno y las reservas internacionales</p> <p>–Ayudar a estabilizar el tipo de cambio</p>

País	Tipos de técnicas de administración del capital	Objetivos de las técnicas de administración del capital
China	<p>Ingresos <i>No residentes</i> * regulación estricta del destino sectorial de la IED * regulación de la inversión en acciones: bolsa de valores segmentada</p> <p>Egresos <i>(a) No residentes</i> * sin restricciones para la repatriación de fondos * estrictas limitaciones al endeudamiento en Renminbi chino para propósitos especulativos <i>(b) Residentes</i> * controles de cambio</p> <p>Regulaciones financieras internas * limitaciones estrictas a residentes y no residentes</p>	<p>–Respalda la política industrial</p> <p>–Seguir con la liberalización de la cuenta de capital de manera incremental y controlada</p> <p>–Aislar la economía interna del contagio financiero</p> <p>–Aumentar la soberanía política</p> <p>–Preservar el ahorro interno y las reservas en divisas</p> <p>–Ayudar a mantener el tipo de cambio a niveles competitivos</p>

Fuente: Epstein *et. al.* (2003)

IX. CONCLUSIONES

En suma, las premisas sobre las cuales los gobiernos deben diseñar políticas financieras que formen parte de una estrategia nacional de desarrollo son las siguientes:

- Los mercados existentes no se corresponden a ningún ideal que produzca resultados óptimos que nadie quiera cambiar.
- De lejos más que en la mayoría de mercados en otros bienes y servicios, los mercados financieros se caracterizan por tener componentes cuyos resultados pueden afectar al crecimiento de manera negativa y exacerbar las inequidades en la distribución sectorial, regional, grupal e individual de los beneficios del crecimiento.
- La estructura y el ‘comportamiento’ de los sistemas financieros que carecen de control y regulación sociales impide llevar a cabo los objetivos de crecimiento e inclusión social.
- Librados a sí mismos, los mercados financieros tienden a fallar, lo cual lleva al cierre de entidades financieras, a pérdidas para los consumidores y clientes y a una fragilidad sistémica que tiene implicaciones macroeconómicas adversas.

Por lo tanto, la intervención es necesaria para asegurar:

- La disponibilidad del crédito para proyectos viables en sectores clave a tasas sostenibles.
- El acceso a los mercados financieros por parte de todos.
- La solidez y estabilidad del sistema financiero.

Existe un amplio abanico de opciones de políticas públicas disponibles para alcanzar cada uno de estos objetivos. La combinación específica de políticas que los gobiernos elijan variará y, de hecho, debería variar en función de la importancia que dichos objetivos específicos tengan en el contexto nacional, el grado de desarrollo y diversificación del sistema financiero y el área de control o grado de manejo del gobierno en cuestión. Sin embargo, la meta debe residir en consolidar, con el tiempo, una combinación de políticas financieras óptimas que conduzca a los objetivos de crecimiento, equidad y desarrollo humano.

Cabe señalar que el uso de cualquier conjunto de instrumentos de políticas públicas implica una cierta presencia estatal; lo cual trae a colación el tema del fracaso del gobierno. Este es fruto, por un lado, de errores de juicio por parte de los agentes gubernamentales, pero también del hecho de perseguir objetivos individuales por encima de metas sociales, amén de lacras como el favoritismo y la corrupción. Así pues, las políticas deben ser implementadas dentro de un marco que sea transparente, que requiera la salida a la luz pública de toda la información y que esté sujeto a la supervisión de cuerpos constituidos democráticamente.

X. BIBLIOGRAFÍA

- Amsden, Alice H. (1989), *Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialisation*, Nueva York: Oxford University Press.
- Arestis, Philip (2005), "Washington Consensus and Financial Liberalisation", *Journal of Post-Keynesian Economics*, Vol. 27 No. 2.
- Chandrasekhar, C.P. y Sujit Kumar Ray (2005) 'Financial Sector Reform and the Transformation of Banking: Some Implications for Indian Development' en V.K. Ramachandran y Madhura Swaminathan (comp.), *Agrarian Studies 2: Financial Liberalization and Rural Credit in India*. Nueva Delhi: Tulika Books.
- Cornia, Giovanni Andrea y Nguyuru H.I. Lipumba (comp.) (1999), "The Impact of the Liberalization of Exchange Rate and Financial Markets in Sub-Saharan Africa", *Journal of International Development*, Número Especial, Vol. 11 No. 3.
- Deraniyagala, Sonali, Yubaraj Khatiwada, Shiva Sharma, Rathin Roy y Ashwini Deshpande (2003), *Pro-Poor Macroeconomic Policies in Nepal*, The Asia-Pacific Regional Programme on the Macroeconomics of Poverty Reduction, Nueva York: PNUD.
- Diaz-Alejandro, Carlos (1986), "Goodbye Financial Repression, Hello Financial Crash," *World Development*.
- Do Qui Toan, Le Thanh Tam, Nguyen Thi Viet Nga, Dinh Lam Tan 2001 "Credit", en Dominique Haughton, Jonathan Haughton, Nguyen Phong (comp.) *Living Standards During and Economic Boom*. (Hanoi: PNUD & Statistical Publishing House).
- Epstein, Gerald, Ilene Grabel y Jomo K.S. (2003), *Capital Management Techniques In Developing Countries: An Assessment of Experiences from the 1990's and Lessons For the Future*, documento preparado para las Reuniones Técnicas del Grupo de los 24 y disponible en <http://www.g24.org/tgpapers.htm>, marzo de 2006.
- Eshag, E. (1983) *Fiscal and Monetary Policies and Problems in Developing Countries*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Ffrench-Davis, R. (1994), 'The macroeconomic framework for investment and development: the links between financial and trade reforms'. En Bradford, C. (comp.), *The New Paradigm of Systemic Competitiveness: Toward More Integrated Policies in Latin America*, París: OCDE.
- Fry, Maxwell J. (1997), "In Favour of Financial Liberalisation", *The Economic Journal*, Vol. 107, Número 442, mayo.
- Gerschenkron, Alexander (1962), *Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essay*, Cambridge, Mass.: The Belknap Press of Harvard University Press.
- Gerschenkron, Alexander (1968), *Continuity in History and Other Essays*, Cambridge, Mass.: The Belknap Press of Harvard University Press.
- ICBP (2006), *Report of the Independent Commission on Banking and Financial Policy*, Nueva Delhi, mimeo.
- Levine, Ross (1997), "Financial Development and Growth: Views and Agenda", *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, Número 2, junio.

- McKinnon, R.I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*. Washington, DC: Brookings Institution Press.
- Mkandawire, Thandika (1999), "The Political Economy of Financial Reform in Africa", *Journal of International Development*, Vol. 11, Número 3.
- Osmani, S.R., Wahiduddin Mahamud, Binayak Sen, Hulya Dagdeviren y Anuradha Seth (2003), *Pro-Poor Macroeconomic Policies in Bangladesh*, The Asia-Pacific Regional Programme on the Macroeconomics of Poverty Reduction, Nueva York: PNUD.
- Robinson, Joan (1952), "The Generalisation of the General Theory", en *The Rate of Interest and Other Essays*, Londres: Macmillan.
- Shaw, E.S. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*. Nueva York: Oxford University Press.
- Stiglitz, Joseph E. (1991), "Governments, Financial Markets and Economic Development", *NBER Working Paper No. 3669*, Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research, disponible en <http://www.nber.org/papers/w3669.pdf> .
- Stiglitz, Joseph E. (1994), "The Role of the State in Financial Markets", *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1993*, (Suplemento de *World Bank Economic Review* y *World Bank Research Observer*), Washington D.C.: Banco Mundial.
- Stiglitz, J.E., and Weiss, A. (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," *American Economic Review*, Vol. 71 Número 3.
- UNCTAD (2001). *Improving the Competitiveness of SMEs in Developing Countries*, UNCTAD/ITE/TEB/Misc.3, Ginebra: CNUCYD.
- United Nations (2005), *World Economic and Social Survey 2005: Financing for Development*, Nueva York: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, Naciones Unidas.
- United Nations (2006), *Building Inclusive Financial Sectors for Development*, Nueva York: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales y Fondo de las Naciones Unidas para el Desarrollo de la Capitalización, Naciones Unidas.
- Wade, Robert (1991), *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialisation*, Princeton: Princeton University Press.
- Weeks, John, Nguyen Thang, Rathin Roy y Joseph Lim (2003), *The Macro-Economics of Poverty Reduction: The Case Study of Vietnam*, The Asia-Pacific Regional Programme on the Macroeconomics of Poverty Reduction, Nueva York: PNUD.

