PN-AAF-011

AGENCY FOR INTERNATIONAL DEVELOPMENT
PPC/CDIE/DI REPORT PROCESSING FORM

ENTER INFORMATION ONLY IF NOT INCLUDED ON COVER OR TITLE PAGE OF DOCUMENT

1. Project/Subproject Number: 936-5315

2. Contract/Grant Number: DAN-5315-A-00-2070-00

3. Publication Date: [illegible]

4. Document Title/Translated Title: [illegible] Financial Markets

5. Author(s)
1.
2.
3.

6. Contributing Organization(s): The Ohio State University

7. Pagination: [illegible]

8. Report Number:

9. Sponsoring A.I.D. Office: ST/RD

10. Abstract (optional - 250 word limit)

11. Subject Keywords (optional)
1. Rural Financial Markets
2. Credit
3. [illegible]
4.
5.
6.

12. Supplementary Notes

13. Submitting Official: John Crecpal

14. Telephone Number: 875-4410

15. Today's Date: 8/4/88

DO NOT write below this line

16. DOCID

17. Document Disposition: DOCRD [ ] INV [ ] DUPLICATE [ ]

WORK SHEET

From: PN-ABE

CREDITO
AGRICOLA Y
DESARROLLO RURAL
LA NUEVA VISION

Dale W. Adams
Claudio González Vega
J.D. Von Pischke

Editores

1987

16
DISTORSIONES ECONOMICAS Y REFORMAS FINANCIERAS

Edward John Ray

Este capítulo explora el papel de las finanzas y de la profundización financiera en la promoción del desarrollo rural en los países de ingresos bajos.[1] Se argumenta que es necesario entender el marco económico general para poder evaluar la contribución de los mercados financieros rurales.

Tasas de interés bajas son un componente típico de la familia de distorsiones económicas presentes en los países de ingresos bajos. Estas incluyen controles de los precios de los alimentos, inflación, tipos de cambio sobrevaluado, restricciones al comercio, impuestos, subsidios e inversiones gubernamentales. Estas distorsiones son, en parte, el resultado de los esfuerzos del gobierno para acelerar o reorientar el desarrollo. También ocurren como consecuencia de compromisos políticos adquiridos con el fin de obtener apoyo para el régimen o de compensar a ciertos grupos por los efectos adversos de otras políticas.

Las distorsiones en los mercados financieros están política y económicamente interrelacionadas con las distorsiones en otros mercados; las reformas en uno pueden afectar seriamente a los otros. La fijación de precios de los alimentos artificialmente bajos, por ejemplo, obtiene apoyo urbano para el régimen, pero al mismo tiempo reduce los incentivos de los agricultores para endeudarse y disminuye su ingreso, su capacidad para ahorrar en instrumentos financieros y su capacidad para pagar los préstamos. Estos bajos precios de los alimentos tienen un impacto importante sobre el ámbito, volúmen y vitalidad de las actividades en los mercados financieros. De igual

manera, reformas en los mercados financieros pueden ocasionar repercusiones económicas y políticas sobre otros sectores de la economía. Tasas de interés más altas levantarán protestas de parte de quienes efectivamente reciben los beneficios del crédito barato, generalmente los políticamente poderosos. Estas tasas más altas también harán aumentar el volúmen de ahorro financiero, a expensas de otras actividades de menor rendimiento, y del consumo.

Frecuentemente, los mercados financieros son reprimidos debido a la presencia de distorsiones en otros sectores de la economía o debido a consideraciones políticas. En consecuencia, las reformas a los mercados financieros requieren casi invariablemente de otros ajustes económicos o políticos. El propósito de este capítulo es discutir la importancia de estos otros ajustes económicos.

Quienes diseñan políticas pueden elegir una de cuatro rutas para realizar reformas en los mercados financieros:

1. La política más comúnmente seleccionada es la de hacer poco o nada con respecto a las distorsiones presentes en los mercados financieros. Quienes formulan políticas pueden aceptar la existencia de mercados financieros reprimidos utilizando argumentos sobre situaciones subóptimas o pueden apoyar la represión porque las bajas tasas de interés les permiten distribuir eficientemente favores políticos.[2]
2. En el otro extremo, quienes diseñan políticas pueden optar por un giro completo desde una economía con múltiples distorsiones y directrices centrales hacia una economía dirigida fundamentalmente por las fuerzas del mercado. Este fue el caso de Corea del Sur a mediados de la década de los años 60 y de Chile a mediados de la década de los años 70. Bajo esta opción, las reformas a las políticas de tasas de interés son acompañadas por cambios importantes en los tipos de cambio y en las políticas comercial, monetaria y fiscal.
3. Los responsables de elaborar políticas podrían optar por modificar las políticas que afectan a los mercados financieros, sin alterar las otras distorsiones presentes en la economía. Casi nunca se lleva a cabo este tipo de reforma parcial. La represión de los mercados financieros genera beneficios altamente concentrados para unos pocos deudores, quienes frecuentemente son políticamente poderosos, en tanto que los costos de dicha represión están ampliamente difundidos.
4. También quienes formulan políticas podrían decidir reformar sólo una parte de los mercados financieros. Esta es una versión parcial de una reforma parcial. Por ejemplo, pueden reformar sólo los mercados financieros rurales, sin modificar las políticas corres-

pondientes a otros segmentos del mercado financiero. Si los mercados financieros rurales están relativamente más reprimidos que otros sectores del sistema financiero, una reforma financiera parcial podría ser relativamente simple de ejectuar.

Comenzaré con una breve revisión del papel de la intermediación financiera, con especial énfasis en su contribución potencial al desarrollo rural. Destacaré el papel de los intermediarios financieros en promover el uso eficiente de los recursos, en proporcionar servicios de administración del riesgo tanto a ahorrantes como a inversionistas, en reducir la concentración tanto del ingreso como de la riqueza y en reducir la susceptibilidad de los mercados financieros a las manipulaciones políticas.

En seguida analizaré las distorsiones de los mercados reales y financieros presentes en muchos países de ingresos bajos, tales como restricciones al comercio, impuestos y subsidios a la producción y al uso del capital y o el trabajo, así como controles sobre las instituciones financieras. Si bien existen numerosas explicaciones de la existencia de tales políticas, los estudios de que analizan la intervención óptima resumen mejor que otros su justificación económica (Bhagwati 1968 y Magee 1973). Utilizando un modelo simple, examinaré los argumentos de tipo económico para la intervención gubernamental sistemática en los mercados de productos y de factores.

Finalmente, discutiré las deficiencias del análisis de intervención óptima. De esta discusión surgirá un ambiente altamente distorsionado tanto en el sector real com en el financiero, representativo de la realidad económica que enfrentan muchos países de ingresos bajos. En este ambiente podremos indagar el papel que las finanzas pueden desempeñar en la promoción del crecimiento y el desarrollo. La premisa fundamental es que la liberalización financiera y la fiscal deberían estar coordinadas, aunque raramente lo están en la realidad. En parte, la discusión del análisis de intervención óptima permitirá esclarecer hasta qué punto la liberalización fiscal y la financiera son incompatibles con la planificación centralizada y por qué las reformas que ocurren en la realidad con frecuencia son sólo fragmentarias. Shaw (1973) escribió: "El hacer todo al mismo tiempo, al reformar las políticas económicas financiera, fiscal e internacional, parece ser la estrategia óptima para un crecimiento más rápido y al mismo tiempo más estable". Si nuestras recomendaciones de política han de ser de algún valor, deberíamos tener una noción de las restricciones que nos impiden hacer todo al mismo tiempo y de lo que significa para el proceso de desarrollo el hecho de que sólo sean posibles reformas parciales o reformas financieras parciales.

Intermediación Financiera

Esta sección revisa brevemente el papel de la intermediación financiera en el crecimiento y el desarrollo, cuando los mercados reales son perfectamente competitivos y sirven de base para la asignación de los recursos y del ingreso. Suponiendo que las transacciones son costosas, que la información es costosa y su valor disminuye a medida que cambian las condiciones del mercado y que el futuro es incierto, existirá una demanda por la intermediación financiera. El hecho de que las transacciones tengan un costo creará una demanda por dinero y una demanda por intermediarios financieros que conecten a los deudores con los acreedores.

Sin acceso a financiamiento externo los inversionistas se verían forzados a autofinanciarse. Como no hay razón para esperar que el acceso a la riqueza y las oportunidades de inversión estén distribuidos de manera comparable entre las empresas, surgirá una demanda por fondos de préstamo. De modo semejante, los ingresos presentes pueden o no corresponder a las necesidades actuales de consumo de los individuos. Los ahorrantes individuales estarán dispuestos a prestar dinero a los deudores, a cambio de una tasa de rendimiento apropiada. En síntesis, en ausencia de sincronización entre riqueza y demanda por inversión, existe una demanda por fondos prestables. La falta de sincronización entre los ingresos recibidos y el consumo deseado determina la existencia de una oferta de fondos prestables. Los costos de transacciones en el sector real pueden ser reducidos mediante el uso del dinero y en el sector financiero a través de los servicios de intermediarios financieros.

En la medida en que los agentes financieros sean competitivos y eficentes, el diferencial entre las tasas a que se presta y se toma préstamos de madurez comparable será pequeño. Claramente, los agentes financieros juegan un papel significativo en la economía, proporcionando señales para la asignación de fondos de inversión.

Para explicar cómo los agentes financieros pasan a ser intermediarios debemos reconocer que el futuro es incierto y que los individuos difieren entre sí tanto en sus apreciaciones del grado de incertidumbre, como en su disposición para asumir riesgos. La existencia de incertidumbre y de diferencias en la evaluación y la disposición para asumir riesgos crea un mercado potencial para la intermediación financiera. Los intermediarios obtienen beneficios proporcionándole pasivos de corto plazo, altamente seguros, a los ahorrantes, a cambio de dinero que puede a su vez ser prestado a los inversionistas por períodos de tiempo más largos a una tasa de interés más alta, ajustada por el riesgo. Además de los servicios proporcionados por los agentes financieros, los intermediarios financieros facilitan la realiza-

ción de inversiones riesgosas y de largo plazo, que no habrían sido posibles sin sus servicios. Los intermediarios financieros expanden la capacidad de la economía para asignar recursos, particularmente en la dirección de proyectos más riesgosos y de plazo más largo, a un costo mínimo para la sociedad.[3]

Existe escasa justificación para la manipulación política de los fondos de inversión cuando los mercados son competitivos. En este caso, tanto los mercados reales como los financieros son eficientes. Cuando existe competencia, los intentos políticos de manipular la determinación de quiénes obtienen préstamos a través de programas de crédito subsidiado reducen la eficiencia del proceso de asignación de recursos y disminuyen el potencial de crecimiento y desarrollo de la sociedad. En la mayoría de los países de ingresos bajos, sin embargo, algunos mercados no son competitivos, existen externalidades y los gobiernos no consideran su papel en el proceso de desarrollo como pasivo. El análisis de intervención *óptima* es una forma de evaluar las relaciones entre las diferentes distorsiones presentes en una economía.

Análisis de Intervención Óptima

Como se indicó en la introducción, es necesario modificar el modelo de competencia perfecta para aclarar la manera como las reformas financieras están relacionadas con otras consideraciones importantes de política. El objetivo es modelar aquellas características que son cruciales para una evaluación acuciosa del potencial para realizar reformas de política en países de ingresos bajos y para su eventual éxito o fracaso. Existen muchas razones por las que los países imponen tarifas e intervienen en el comercio internacional y en los flujos de capital, por las que algunos productores reciben subsidios en tanto que a otros se les grava con impuestos, por las que el crédito está racionado para algunos deudores potenciales y ampliamente disponible para otros. El análisis de intervención óptima ha sido utilizado para justificar la intervención sistemática del gobierno en todas las áreas de la actividad económica. Por eso, un resumen de los argumentos del análisis de intervención óptima en el comercio, los mercados de productos y los de factores puede utilizarse para delinear los elemento estructurales claves de un país de ingresos bajos representativos.

Concentrando la atención en las deficiencias del análisis de intervención óptima, podemos generar un cuadro más claro del tipo de ambiente económico distorsionado y restringido de forma múltiple, en el que quienes formulan políticas deben juzgar el valor de los

programas y las reformas en el sector financiero. A partir de este cuadro es posible adelantar respuestas preliminares a dos preguntas cruciales que enfrentan quienes formulan políticas en los países de ingresos bajos: ¿Cuáles reformas financieras vale la pena intentar cuando no es posible "hacer todo al mismo tiempo" en reformas de la política económica financiera, fiscal e internacional? ¿Por qué quienes diseñan políticas están frecuentemente restringidos a considerar sólo políticas fragmentarias, en vez de reformas generales?

Para iniciar la discusión del análisis de intervención óptima, supóngase un mundo de dos países, dos bienes y dos factores. Supóngase, a menos que se indique de otra manera, que el país bajo estudio enfrenta precios dados en el comercio internacional, es un exportador neto de bienes del sector tradicional (productos agrícolas, productos primarios y tal vez productos manufacturados livianos) y es un importador neto de bienes del sector moderno (productos manufacturados altamente elaborados para consumidores y productores y productos agrícolas de alta tecnología). Los dos factores de producción son capital y trabajo. Se supone que los factores de producción son homogéneos, sus precios son flexibles, existe pleno empleo y las funciones de producción están bien definidas. Asimismo se supone que existe una función de bienestar social con curvas de indiferencia bien definidas y bien comportadas. Las consecuencias de relajar algunos de estos supuestos constituirán una parte integral de análisis posterior.

Comenzaré con un resumen del análisis de intervención óptima de un deterioro de los términos de intercambio para los países de ingresos bajos en los mercados mundiales.[4] En la medida en que el país experimente un crecimiento sesgado en la dirección de una expansión más rápida de la producción de bienes tradicionales y en que los términos de intercambio se deterioren para el país, el libre comercio podría conducir a un nivel inferior de bienestar social. Este es un ejemplo de crecimiento empobrecedor (Bhagwati 1968). El país ha experimentado un crecimiento económico real, pero el nivel de bienestar social ha disminuido. Suponiendo que el país puede influir sobre los precios mundiales a través de la intervención en el comercio, puede utilizarse una tarifa para desplazar la producción en la dirección de los bienes del sector moderno (sustitución de importaciones), orientar el consumo en dirección de los bienes exportables y reducir el precio internacional de los bienes importables. Como consecuencia, el nivel de bienestar social puede ser aumentado.

Se han propuesto numerosos argumentos para justificar la intervención en los mercados de productos. Un argumento común es que la producción de bienes en el sector moderno involucra el entrenamiento y aprendizaje de trabajadores, quienes más tarde serán capa-

ces de cambiar de empleo y proporcionar a los futuros empleadores del sector moderno mano de obra calificada y disciplinada, que no estaba disponible para los empleadores iniciales. Efectivamente, el entrenamiento generalizado de trabajadores representa una externalidad positiva generada por la producción de bienes en el sector moderno.

La existencia de externalidades positivas en la economía implica que los recursos no están bien asignados desde el punto de vista de la sociedad como un todo. Existe demasiada producción de bienes del sector tradicional y muy poca de los del sector moderno. Una tarifa podría desplazar la producción hacia el punto de producción óptima, pero al mismo tiempo crearía una distorsión en el consumo.

Un enfoque de política más deseable sería establecer un impuesto a la producción interna del sector tradicional, el que a su vez sería utilizado para subsidiar la producción del sector moderno, al mismo tiempo que se mantiene el libre comercio. Esa política sería óptima en el sentido de que compensaría las distorsiones existentes sin introducir nuevas distorsiones. El libre comercio permitiría un nivel de consumo al nivel de bienestar social más alto posible.

Pasemos ahora al caso final, distorsiones en el mercado de factores. Es en este contexto que se comienza a apreciar las deficiencias del análisis de intervención óptima y la incompatibilidad fundamental de los controles gubernamentales sobre el crédito con el surgimiento y crecimiento de mercados financieros eficientes. A lo largo de esta sección, me refiero a la dicotomía entre el sector moderno y el sector tradicional, en lugar de la dicotomía agricultura-manufactura. La razón es que tanto en la agricultura como en la manufactura existen líneas y técnicas tradicionales de producción, que compiten por recursos con las líneas y técnicas modernas.

Allí donde los mercados financieros están altamente fragmentados, muchas inversiones son en gran medida autofinanciadas. En la ausencia de señales eficientes de parte de los mercados financieros respecto de las oportunidades de inversión, los individuos se verán forzados a depender de su propia evaluación de los rendimientos esperados y de los riesgos asociados con inversiones alternativas. Bajo estas condiciones, es probable que individuos que enfrentan dos oportunidades de inversión con una idéntica distribución de frecuencias de sus respectivos rendimientos, pero una de ellas localizada en el sector tradicional y la otra en el sector moderno, no considerarán comparables esas inversiones entre sí. La apreciación individual estará sesgada en favor del proyecto de inversión tradicional, ya familiar para el individuo, y en contra de una oportunidad de inversión nueva en el sector moderno, en el cual el individuo carece de experiencia, a

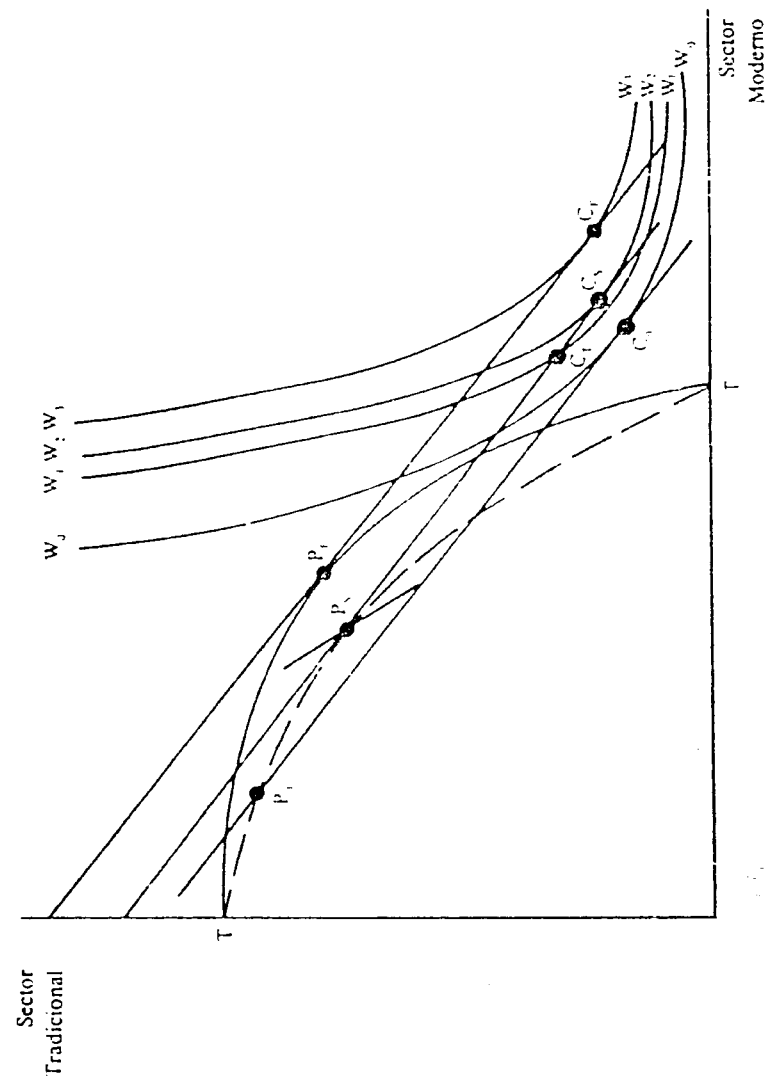

Gráfico 16.1 Distorsiones en el Mercado de Factores.

pesar de que ambos proyectos poseen rendimientos esperados idénticos. Tanto la inversión como la producción estarán sesgados hacia el sector tradicional. Esta situación se representa en la Gráfico 16.1, a través del uso de una curva de transformación denominada TT.[5]

Si no existiera sesgo en la asignación de capital en favor del sector tradicional, la producción ocurriría en el punto P_t y a la relación de precios internacionales fija entre importaciones y exportaciones, reflejada por el valor absoluto de la pendiente de la línea P_tC_t, el libre intercambio de exportaciones del sector tradicional por bienes importables del sector moderno conduciría al consumo en el punto CF, en la curva de indiferencia más alta obtenible, W_1W_1. El sesgo en contra de las inversiones en el sector moderno resultará en un exceso de capital destinado al sector tradicional y el consiguiente diferencial en la tasa de rendimiento del capital, resultante en una tasa de rendimiento más alta en el sector moderno que en el sector tradicional (reflejando un castigo por riesgo inapropiado y una subutilización del capital en el sector moderno). La producción ocurrirá a lo largo de un locus operacional interior respecto de la frontera de posibilidades de producción, indicado en la figura por la línea segmentada, y en un punto sobre el locus de operación tal como P_0, donde la línea que representa los precios mundiales intersecta dicho locus operacional desde arriba (Magee 1973). Con precios mundiales fijos, producción y consumo ocurrirán en los puntos P_0 y C_0, respectivamente, y se alcanzará el nivel de bienestar social representado por W_0W_0. Un programa de impuesto-subsidio podría beneficiar la producción del sector moderno tanto como una tarifa, desplazándola hacia el punto P_S en la curva interior, pero ninguno de esos mecanismos puede desplazar la producción hacia la frontera de posibilidades de producción, dado que persiste la distorsión en el mercado de capital.

En el mejor de los casos, una tarifa podría desplazar la producción hasta el punto PS y el consumo al punto C_T, lo que elevaría el nivel de bienestar social desde W0W0 hasta W_1W_1. Una combinación impuesto-subsidio a la producción podría utilizarse para desplazar la producción hasta el punto P_S y el consumo hasta el punto C_S ubicado en una curva de indiferencia más alta W_1W_1. Sin embargo, un subsidio al uso de capital en el sector moderno y un impuesto a su utilización en el sector tradicional trasladaría la producción al punto P_t y, a través del libre comercio, el consumo al punto C_F, ubicado sobre la curva de indiferencia más alta alcanzable, W_1W_1.[6]

Hasta aquí el modelo simple de competencia perfecta ha sido modificado para incluir las siguientes alteraciones: restricciones al comercio, debido a que los productores nacionales no son capaces de adaptarse a las tendencias de largo plazo en los precios internacionales con la misma rapidez con que lo harían quienes formulan la política; impuestos y subsidios a la producción, derivados de externalidades que pueden ser percibidas y corregidas más fácilmente por quienes diseñan política; e impuestos y subsidios sobre el uso de capital, debidos a la no existencia de un mercado de capital, o a que éste es un medio de asignación de recursos inferior comparado con la planificación gubernamental. Cada una de las formas de intervención descritas existe en muchos países. Sin embargo, frecuentemente esas políticas son adoptadas por razones más bien vinculadas con el poder político y económico, que con las discutidas. Nuestra preocupación entonces consiste en aclarar la forma como operan estas políticas y sus consecuencias para una reforma financiera efectiva.

Existe una deficiencia intrínseca fundamental en prácticamente toda la literatura sobre el análisis de intervención óptima. La solución óptima está siempre sesgada en favor de una intervención gubernamental continua.[7] Esta tendencia no resulta sorprendente, dado que en parte esa literatura surgió precisamente con el propósito de racionalizar la planificación gubernamental extensa. A los planificadores les desagrada el hecho de que el futuro sea incierto, tanto como a cualquiera de nosotros. No puede esperarse de ellos una inclinación a observar pasivamente, mientras diferentes cambios económicos, a veces desastrosos, ocurren en sus economías. Su éxito o fracaso político se convierte en un futuro incierto que ellos prefieren tratar de controlar en lugar de limitarse a observar. De este modo, existe una tendencia a controlar o regular indirectamente las deficiencias de mercado, en lugar de corregirlas.[8]

En nuestro ejemplo del deterioro de los términos de intercambio, supusimos simplemente que era el gobierno, y no el mercado, el que se daba cuenta de que la producción debía ser desplazada hacia el sector moderno. Sin embargo, las opciones de política consideradas no incluyeron la posibilidad de desarrollar, o liberar, los mercados financieros existentes a fin de mejorar su capacidad para dar las señales apropiadas para una eficiente asignación de los recursos a través del tiempo, como respuesta a los cambios en los mercados internacionales y/o nacionales. Si bien las externalidades en la producción efectivamente hacen que la asignación de recursos determinada por el mercado sea ineficiente, muchas externalidades pueden ser internalizadas mediante una redefinición de los derechos de propiedad. Aún en el caso del entrenamiento generalizado en el trabajo descrito anteriormente, raramente se considera la posibilidad de subsidios del gobierno a los productores para cubrir los costos de la porción no recuperable del entrenamiento, los que disminuyen gradualmente hasta anularse, a medida que el sector moderno se expande. Nuestro tercer

caso, sin embargo, que considera un subsidio al capital usado en el sector moderno y un impuesto sobre el capital usado en el sector tradicional, es el ejemplo más claro de la tendencia del análisis a desviarse de las soluciones de mercado.

La inapropiada prima por riesgo por el uso de capital en el sector moderno resultó directamente de las deficiencias de los mercados financieros para señalar una eficiente asignación del capital. Aun así, la solución óptima no involucraba la eliminación de regulaciones existentes de los mercados financieros o la promoción del desarrolo de estos mercados sino que, por el contrario, involucraba un mayor control gubernamental, bajo la forma de programas de impuestos y subsidios al capital. Es importante tener presente esta tendencia inherente de quienes formulan políticas en favor de los controles y las regulaciones, en lugar de las soluciones de mercado para los problemas económicos.

Cuando la intervención gubernamental realmente ocurre en los países de ingresos bajos, difiere de la presentación que se ha hecho en tres aspectos importantes: no está libre de costos, no está siempre autofinanciada y raramente está claro cuánta y qué clase de intervención se necesita. A continuación se analiza cómo se relacionan cada uno de estos aspectos con el problema financiero.

Con respecto a los costos de administrar un programa gubernamental de crédito, es poco problable que en muchos países de ingresos bajos exista la infraestructura apropiada para imponer un sistema de subsidios al capital en el sector moderno que pueda ser financiado por impuestos al uso del capital en el sector tradicional. De manera que, aún cuando el esquema de impuesto y subsidio al factor parezca óptimo, el gobierno puede encontrar que su única o más barata opción sea el establecimiento de un mecanismo de subsidio indirecto al crédito, financiado con la recaudación proveniente de impuestos a la producción o de tarifas. Además, es altamente factible que los ingresos del gobierno provenientes de todas las fuentes sean insuficientes para financiar los proyectos gubernamentales que incluyen programas de crédito. En ese caso, la máquina de imprimir dinero será utilizada para cubrir el déficit del gobierno. De este modo, el resultado final es el racionamiento del crédito, ya sea obligatorio por falta de financiamiento o financiado con impuestos diversos, incluyendo el impuesto inflacionario. La consecuente ausencia de integridad fiscal genera presiones hacia una depreciación de la moneda, que es resistida generalmente mediante controles cambiarios, prestamos externos oficiales y/o restricciones adicionales a las importaciones. El ahorro y el endeudamiento privado se ven desincentivados por las expectativas de inflación acelerada y por controles a la tasa de interes

y el ingreso de capital extranjero privado es desincentivado por la inestabilidad de la política monetaria y fiscal. Generalmente la presión hacia arriba de los precios relativos de los bienes importados es a menudo manejada mediante controles de precios (Ray 1979). El problema que enfrenta el planificador se ha multiplicado. Los costos administrativos de poner en práctica programas de apoyo financiero, en conjunto con la falta de una infraestructura para la recaudación de ingresos que financien esos programas integral y eficientemente, contribuyen a la represión tanto de la actividad financiera privada externa como interna en el país.

Sin embargo, el defecto más gra[illegible] del análisis es la presunción de que el gobierno sabe cómo asignar los derechos sobre los recursos cuando los mercados financieros no están proporcionando las señales correctas. Una vez que se reconoce que la fragmentación del sector financiero implica que los inversionistas potenciales carecen de información sistemática para evaluar las distintas alternativas de inversión, tanto dentro como entre los sectores de la economía, es posible entonces darse cuenta de la magnitud del problema de asignación a que se enfrentan las autoridades. Además, en la medida en que los programas de crédito del gobierno y las regulaciones de los mercados financieros obstruyan el desarrollo de los mercados financieros privados, los planificadores se verán forzados a adivinar la forma como el crédito debería ser asignado.

Hemos desarrollado hasta aquí una visión esquemática de un país de ingresos bajos representativo, que incluye la intervención gubernamental en todos los niveles de la actividad económica y una tendencia a preferir la regulación y/o la intervención sobre las soluciones de mercado para los problemas económicos. Diferencias en los costos administrativos de formas alternativas de intervención del gobierno en cualquier situación dada pueden conducir a formas de intervención de segunda o tercera optimalidad, cuando la intervención realmente tiene lugar. La ausencia de una infraestructura tributaria suficiente para financiar los programas de gobierno promoverá el mal manejo monetario y fiscal, la sobrevaluación de la moneda, el endeudamiento externo oficial y los controles de los precios internos y de las tasas de interés. Finalmente, los programas de crédito controlado del gobierno y/o las regulaciones gubernamentales constituyen sustitutos pobres de las soluciones de mercado para los problemas económicos y desempeñan un papel significativo en la prevención del surgimiento de esas soluciones de mercado. Es en el contexto de este ambiente multi-distorsionado, que deseo considerar el papel de las finanzas en el desarrollo rural.

Reforma Financiera

Como he señalado anteriormente, una pregunta a la que espero dar una respuesta tentativa es la siguiente: ¿Por qué estamos restringidos a la consideración de una reforma fragmentaria en lugar de una reforma general? En el contexto de la estructura esquemática de nuestro país de ingresos bajos representativo, una reforma general incluiría muchas, si no todas, de las políticas siguientes: (a) un crecimiento monetario más lento acompañado de impuestos más altos y/o disminución del gasto del gobierno para reducir el déficit, lo que generaría ganancias de capital en favor de los acreedores, en general, y de los poseedores de activos financieros, en particular; (b) liberalización del comercio y devaluación de la moneda, junto con la eliminación de los controles sobre los precios internos, lo que reducirá las ganancias, la producción y el empleo asociados con la producción interna de bienes importables, aumentará los precios internos de los bienes de consumo importados y estimulará las industrias orientadas a la exportación, junto con algunas líneas de producción en el sector de bienes no-transables y (c) reducción de la regulación y control gubernamental sobre la producción y el crédito, lo que implicaría una transferencia de utilidades, empleo e ingreso desde las líneas de producción anteriormente favorecidas por las regulaciones y subsidios del gobierno hacia otros sectores y una redistribución del ingreso en contra de aquellos inversionistas que previamente habían recibido crédito subsidiado del gobierno.

En resumen, una reforma general, como todo cambio económico, creará ganadores y perdedores. Sin embargo, los perdedores serán aquellos individuos y grupos directamente beneficiados por las múltiples distorsiones existentes del mercado . Ellos podrían ser capaces de dictar la permanencia en el poder del actual gobierno, debido a que el poder político y el poder económico están estrechamente relacionados. Reformas económicas generalizadas del tipo descrito anteriormente casi nunca coinciden con el propio interés económico y/o político de las autoridades que actualmente administran un ambiente económico multi-distorsionado. Las distorsiones les permiten otorgar favores políticos como elementos del paternalismo existente.

Aún cuando quienes diseñan políticas están convencidos de la conveniencia de liberalizar el comercio, estabilizar los precios y desregular los mercados, ellos se dan cuenta de que si los rezagos en percibir los beneficios netos de esas reformas con respecto al *statu quo* son importantes, ellos problablemente ya no estarán allí para recibir crédito por el éxito. Además, los beneficios de la reforma son frecuentemente muy difusos y por lo tanto difíciles de transformar en beneficios políticos. Como se sugirió anteriormente, frente al hecho de que el futuro es incierto, el comportamiento del gobierno está generalmente sesgado en dirección de las acciones, los controles, las regulaciones, en lugar de esperar pasivamente que los mercados hagan su magia. De este modo, las reformas de política son casi siempre fragmentarias.[9]

Contra ese telón de fondo es que nos interesa saber que reformas financieras son posibles y deseables y cuáles serían sus consecuencias. Un problema de los planificadores tanto locales como internacionales es el no saber cómo juzgar el éxito o fracaso de una reforma en particular, porque sus consecuencias probables nunca son claras. Por ejemplo, tanto Eckaus (1973) como Tendler (1973) han señalado que los programas de crédito a pequeños agricultores tienen frecuentemente diversas metas: promover una producción agrícola eficiente, redistribuir el ingreso y la riqueza en favor de los pobres y/o desarrollar instituciones financieras económicamente viables. Esas metas son a menudo incompatibles.

Existen dos razones obvias por las que los programas de crédito para pequeños agricultores no funcionan bien como programas redistributivos. Primero, cualquier programa de transferencia de riqueza basado en poderes discrecionales, en lugar de la competencia, está expuesto a manipulaciones y los individuos económicamente más poderosos son los que están en mejor posicion para corromper el sistema. Como lo señala González Vega en este libro, sólo el 15 por ciento de todos los productores agrícolas en América Latina tienen acceso a los mercados de crédito formal y de ellos un 20 por ciento (sólo un 3 por ciento de todos los productores) ha obtenido el 80 por ciento de todo el crédito. En un estudio anterior Eckaus señaló que los préstamos de los programas de crédito para pequeños agricultores llegan generalmente a prestatarios de las clases media y alta y que las altas tasas de falta de pago que frecuentemente se observan y se aceptan como una redistribución de ingreso presuntamente valiosa son en realidad más altas entre los deudores de ingresos medio y altos.

La alta tasa de morosidad entre los deudores de ingreso medio y alto es un síntoma de la segunda razón del fracaso de los programas de crédito para pequeños agricultores como redistribuidores de ingreso en favor de los pobres rurales: la apatía, y tal vez la complicidad, del gobierno. Muchos de estos programas son financiados con fondos externos. Gobiernos ávidos de divisas, con el fin de mantener sus monedas sobrevaluadas, se endeudan para cubrir déficits comerciales; ellos aceptan préstamos condicionados a su utilización en programas de crédito para pequeños agricultores, con intenciones débiles de controlarlos o de asignar escasos recursos internos para hacerlos fun-

cionar. En realidad, los préstamos se consideran como una transferencia de riqueza desde el exterior y el incumplimiento en este tipo de *préstamos* no genera mayor preocupación. Si existía un compromiso interno para redistribuír ingresos en favor de los pobres, habrá pocas probabilidades de que los programas de crédito agrícola para pequeños agricultores emerjan como la forma más económica de alcanzar esa meta.

Puede hacerse un esfuerzo para desarrollar instituciones financieras viables en el sector rural de los países de ingresos bajos. En la medida en que muchos de estos países se están moviendo en la dirección de la deregulación de las tasas de interés pagadas por depósitos y cobradas por préstamos en las áreas urbanas, permitir a los bancos rurales ofrecer tasas competitivas por depósitos y préstamos sería útil en dos sentidos importantes. Primero, los ahorrantes rurales dispondrían de una forma financiera atractiva para la formación de riqueza y de saldos líquidos. Sin embargo, en un mundo de políticas fiscal y monetaria mal manejadas, existe la posibilidad real de que la movilización de ahorros fracase, no porque los pobres rurales no ahorren, sino porque ellos son suficientemente hábiles como para no confiar sus ahorros a instituciones financieras no confiables. En la medida en que exista oportunidades legítimas de préstamos en el sector rural, hay mayores posibilidades de que sean descubiertas si se establecen bancos locales en el área rural. Los banqueros comerciales generalmente sostienen que el crédito subsidiado les hace imposible operar de manera rentable en los mercados rurales y que los préstamos rurales no son tan rentables como los préstamos urbanos. Ellos esperarían que los ahorros movilizados en el sector rural se invirtieran en el sector urbano. Las restricciones al comercio, los controles de los precios internos, un sesgo en la inversión del capital social en favor de los centros urbanos, los subsidios a la producción y los programas de crédito subsidiado deterioran la rentabilidad de la inversión en el sector rural (Ray 1983). Además, los banqueros comerciales enfrentan información distorsionada respecto a las oportunidades potenciales de inversión cuando los mercados financieros están reprimidos y fragmentados, de la misma forma en que esto les ocurre a ahorrantes e inversionistas. Aún así, los prestamistas encuentran clientes rurales que pagan altas tasas de interés y ellos ciertamente no están regalando su dinero. Incluso en un ambiente multi-distorsionado existirán inversiones rentables en el sector rural. Si se les da la oportunidad de competir por ahorros en las áreas rurales, los bancos comerciales pueden considerar beneficioso contratar a quienes eran anteriormente prestamistas en el mercado informal como oficiales de crédito en sus agencias bancarias rurales. Si bien probablemente la mayoría de los

ahorros movilizados continuará fluyendo hacia los centros urbanos alimentados por el gobierno, algunos nuevos préstamos irán hacia el sector rural.

Si los mercados reales están multi-distorsionados, los programas de crédito para pequeños agricultores no pueden resolver la mala asignación de recursos ya existente. Chester Baker (1973) estableció el caso en contra de estos programas como mecanismos para mejorar la eficiencia en al asignación de recursos cuando escribió " en la ausencia de mercados de insumos y de productos confiables, de sistemas de transporte y de comunicaciones y de un flujo razonable de información con el que se pueda contar, es improbable que algún programa de crédito para pequeños agricultores sea total o siquiera tolerablemente satisfactorio. Estos programa pueden ser particularmente inapropiados como vehículo para una reforma de infraestructuras más amplia". Esta singularidad deriva del hecho de que mercados financieros eficientes responderán rápidamente a las señales de los mercados reales respecto de la asignación de recursos, pero, si esas señales están distorsionadas, las respuestas financieras rápidas no serán de utilidad alguna.

Nuevamente, los programas de crédito agrícola para pequeños agricultores han sido desarrollados para alcanzar diversas metas que no siempre son compatibles. Yo sostendría incluso que estos programas son un medio inapropiado para alcanzar cualquiera de las metas para las cuales se les ha diseñado. Los programas auspiciados internacionalmente para proporcionar préstamos subsidiados a la agricultura en los países de ingresos bajos representan una mala respuesta de la política externa a políticas internas malas.

¿Qué pueden hacer las agencias de financiamiento externo? Como se sugirió anteriormente, aún en el ambiente económico más distorsionado, los programas de movilización de ahorros ofrecen la posibilidad de facilitar la acumulación de riqueza y el manejo de liquidez en el sector rural. Con el tiempo, algunos fondos prestables captados en el sector rural encontrarán oportunidades de inversión competitivas en las áreas rurales. Los fondos externos pueden utilizarse para subsidiar el establecimiento de agencias de bancos comerciales en el sector rural, una vez que los programas de crédito para pequeños agricultores han sido eliminados. Lo que estoy proponiendo aquí es un programa de subsidio para acelerar el desarrollo de un mercado financiero anteriormente reprimido. Lo importante es promover una solución de mercado financiero al problema de asignación de recursos y no sustituir un sector financiero que funciona apropiadamente por programas gubernamentales.

¿Qué más pueden hacer las agencias de financiamiento externo para promover el crecimiento y el desarrollo en los países de ingresos bajos? Un enfoque inapropiado que parece estar ganando apoyo es el de que las agencias internacionales incentiven distorsiones adicionales en los mercados financieros y en otros mercados rurales. Millard Long (1973) parece apoyar esa estrategia cuando observa que: "allí donde no se reúnen las condiciones para el éxito de un programa de crédito para pequeños agricultores, otros programas alternativos (subsidios a los insumos, precios de sustentación para los productos más extensión, o incluso préstamos para el sistema de comercialización en lugar de para el pequeño agricultor) pueden ser capaces de incrementar el bienestar de los pequeños agricultores a un costo considerablemente menor que el de un programa de crédito".

La noción de que la manera apropiada de escapar de condiciones de estancamiento económico inducidas por controles y regulaciones del gobierno es la de establecer programas compensatorios, que son igualmente obstructivos y represivos de los mercados financieros, es contraria al espíritu de este capítulo. Tales programas simplemente reemplazarían la presunción del análisis de intervencion óptima de que los planificadores locales saben qué hacer, por la presunción de que los planificadores de las agencias internacionales saben lo que hay que hacer. Además, si los programas de subsidios a los insumos y apoyo a los precios de los productos constituyen condiciones de las agencias internacionales para el otorgamiento de préstamos a los países de ingresos bajos, se puede estar seguro de que estos programas no alcanzarán sus objetivos.

Conclusiones

En lugar de promover una mayor intervención en los mercados, las agencias internacionales deberían comenzar por apoyar la movilización de ahorros o la creación de instituciones financieras, como se sugirió anteriormente. En la medida en que los países deudores estén dispuestos a liberalizar el comercio y racionalizar los mercados reales y los financieros, es probable que enfrenten condiciones de producción y empleo deprimidos, además de riesgos políticos sustanciales en el corto plazo. Los préstamos externos podrían ayudar a los gobiernos a aliviar los peores aspectos de esa transición, dolorosa pero necesaria. Nuevamente, los préstamos podrían usarse para facilitar la transición hacia la liberalización de los mercados, en lugar de para proponer más controles y regulaciones para sustituir soluciones de mercado a los problemas de asignación de recursos.

NOTAS

Estoy especialmente agradecido con Dale W Adams, Claudio González Vega, Edward J. Kane, Robert C. Vogel y otros participantes en el Taller sobre Política Financiera Rural, en Granville, Ohio, abril de 1981 por sus contribuciones a la preparación de este capítulo y por haber educado al suscrito con respecto a los problemas del desarrollo.

1. N. del T. La profundización financiera *(Financial Deepening)* es un término acuñado por Shaw para referirse a la acumulación de activos financieros a una tasa más rápida que la acumulación de la riqueza total.

2. N. del T. Políticas subóptimas *(second best)* se refieren a situaciones en que es imposible cumplir todas las condiciones para un óptimo de Pareto. Los favores políticos son un ejemplo del ejercicio del *patronage*.

3. Hasta aquí, a lo más he proporcionado un resumen de las ideas planteadas anteriormente y en forma más precisa por Edward S. Shaw (1973) y Ronald McKinnon (1973).

4. Las condiciones necesarias y suficientes requeridas para ilustrar las fronteras de producción y las curvas de indiferencia de bienestar están disponibles para quien las solicite.

5. El algebra correspondiente es sencilla y está disponible a quien la solicite.

6. El algebra correspondiente a esta relación está disponible a quien la solicite.

7. Dos alternativas del análisis de intervención óptima para tratar con las distorsiones del mercado laboral se pueden encontrar en Lapan (1976) y Ray (1979).

8. En el mismo sentido que Milton Friedman ha descrito el control de precios como un enfoque superficial de la inflación, la intervención *óptima* invariablemente compensa o encubre un determinado problema, pero nunca lo soluciona.

9. Años atrás en un seminario sobre desarrollo económico traté de presionar a Joan Robinson a que detallara políticas que los países de ingresos bajos pudieran seguir para promover un progreso económico más rápido. Ella sólo respondió que primero tenían que tener una revolución. Tal vez ésta es una manera más dramática de decir que las reformas económicas generales en muchos de estos países requerirán cambios políticos igualmente drásticos. Como un instrumento político, la revolución ha sido más bien una herramienta no confiable para el desarrollo económico. Demasiado a menudo sólo ha traspasado el poder político de un conjunto particular de grupos de interés a otro.

REFERENCIAS

Baker, Chester B. "Role of Credit in the Economic Development of Small Farm Agriculture." *A.I.D. Spring Review of Small Farmer Credit.* Vol.

19, Editado y Publicado por la Agencia para el Desarrollo Internacional, Washington, D.C., Junio, 1973.

Bhagwati, J. "Distortions and Immiserizing Growth: A Generalization." *Review of Economic Studies.* 35(1968): 481-85.

Eckaus, Richard S. "Rationalization and Operating Procedures for Small Farmer Credit Programs." *AID Spring Review of Small Farmer Credit.* Vol. 19, Editado y Publicado por la Agencia para el Desarrollo Internacional, Washington, D.C., Junio, 1973.

Lapan, Harvey E. "International Trade, Factor Market Distortions and the Optimal Dynamic Subsidy." *American Economic Review.* 66(1976):335-46.

Long, Millard. "Conditions for Success of Public Credit Programs for Small Farmers." En *AID Spring Review of Small Farmer Credit,* Vol. 19, Editado y Publicado por la Agencia para el Desarrollo Internacional, Washington, D.C., Junio, 1973.

Magee, Stephen P. "Factor Market Distortions, Production and Trade. A Survey." *Oxford Economic Papers.* 25(1973):1-43.

McKinnon, Ronald I. *Money and Capital in Economic Development.* Washington, D.C.: The Brookings Institution, 1973.

Ray, Edward John. "Factor Market Distortions and Dynamic Optimal Intervention: Comment." *American Economic Review.* 69(1979):714-17.

———."Impact of General Economic Policies on the Performance of Rural Financial Markets". En *Rural Financial Markets in Developing Countries: Their Use and Abuse.* Editado por J.D. Von Pischke et al. Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1982.

Shaw, Edward S. *Financial Deepening in Economic Development.* New York: Oxford University Press, 1973.

Tendler, Judith. "The Trouble with Goals of Small Farmer Credit Programs (and how to get out of it)." En *AID Spring Review of Small Farmer Credit.* Vol. 19. Editado y Publicado por la Agencia para el Desarrollo Internacional, Washington, D.C., Junio, 1973.