

ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE EL ROL DE LA BANCA PÚBLICA

DANIEL KAMPEL Y ADRIAN ROJZE

Documento de Trabajo N° 2 - 2004

CEFID - AR
CENTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
PARA EL DESARROLLO DE LA ARGENTINA

CEFID - AR
CENTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
PARA EL DESARROLLO DE LA ARGENTINA

DIRECTOR

GUILLERMO WIERZBA

INVESTIGADORES

ALEJANDRO BANZAS

MARIANO BORZEL

JORGE GAGGERO

EZEQUIEL GERDING

JORGE GOLLA

FEDERICO GRASSO

DANIEL KAMPEL

ADRIÁN ROJZE

ASISTENTES DE INVESTIGACIÓN

EMILIANO LIBMAN

CONSEJO ACADÉMICO

MARTÍN ABELES

DIEGO ARDIACA

LEONARDO BLEGER

ROBERTO FRENKEL

MATÍAS KULFAS

Los contenidos del trabajo y la opinión de los autores no necesariamente coinciden con las entidades patrocinantes del centro.

Presentación.....	4
1. Dos enfoques sobre la Banca Pública.....	6
1.1. Enfoque basado en las fallas de mercado: Banca pública e información asimétrica. ...	6
Estructura de mercado y banca pública	11
1.2 Banca pública como instrumento de desarrollo.....	14
2. Los desafíos de la banca pública	21
2.1 El banco público como instrumento de política económica	21
2.2 Política hacia sectores no atendidos por el mercado financiero convencional.....	22
2.3 Las políticas de asignación de cartera	24
3. Conclusiones	26
Referencias Bibliográficas	27

Presentación

La discusión sobre el rol de la banca pública tiene una relevancia especial en países en donde estas entidades tienen una importante incidencia, ya sea por su cuota de participación en el mercado financiero, como por sus impactos sobre la dinámica de diversos sectores productivos y su papel como instrumento de política económica en procesos de crecimiento. Contra lo que *a priori* puede pensarse, la importancia de la banca pública (y el consecuente debate) tiene un extendido alcance geográfico, ya que abarca a países con distinto grado de desarrollo.

A lo largo de los últimos 25 años, la presencia de la banca pública en los sistemas financieros ha sido frecuentemente debatida y, en muchos casos, cuestionada. La preeminencia, durante ese lapso, de ciertas ideas proclives a instalar una mínima injerencia estatal sobre la economía ha devenido en una serie de transformaciones importantes en la forma de funcionamiento de la economía, en general, y sobre el sistema financiero y la banca pública, en particular. Las debilidades que, en diversos casos, manifestaban previamente estas entidades fueron utilizadas como argumento para justificar su venta al sector privado o, incluso, su cierre.

Sin embargo, las reformas encaradas no han resuelto la persistencia de las fallas de funcionamiento del mercado financiero ni se han constituido en alternativas a la lógica de la política económica que diera origen a la presencia de la banca pública. Mas aún, cambios cualitativos observados en el mercado financiero (tales como la aparición de alianzas estratégicas concentradoras de mercado) así como nuevas etapas críticas por las que han atravesado diversas economías han enfatizado la necesidad de un sistema de bancos públicos eficiente. Por cierto, para que estas entidades puedan dar respuesta a ciertas situaciones de desequilibrio deben reducir, en la medida de lo posible, las vulnerabilidades que –con justeza– se señalaron en el período previo.

Este documento tiene como objetivo esbozar un aporte sobre aspectos conceptuales del sistema de bancos públicos, independientemente del devenir histórico de las experiencias nacionales. Las puntualizaciones incorporadas en el texto sólo pretenden ilustrar algunos de los puntos expuestos.

El trabajo se encuentra organizado del siguiente modo: En primer lugar, se expondrá un panorama del sustento teórico que dio origen a la intervención directa del estado en el sistema financiero por medio de instituciones bancarias creadas al efecto, haciendo hincapié en la vigencia de estas premisas como motivadoras del accionar de los bancos públicos..

En segundo lugar, se relevarán y analizarán algunos de los problemas habituales con que se enfrentan las entidades bancarias públicas en un proceso de transformación que tiene como escenario el surgimiento en el sector privado de bancas globales y multifuncionales.

1. Dos enfoques sobre la Banca Pública

1.1. Enfoque basado en las fallas de mercado: Banca pública e información asimétrica¹.

En gran medida, los mercados financieros llevan a cabo transacciones de naturaleza diferente que la mayoría de los mercados. Por un lado, los contratos de préstamo involucran un intercambio intertemporal, ya que suponen –en el momento de su perfección- la entrega de recursos presentes contra la aceptación explícita de compromisos de pagos futuros. Por otro, en una instancia previa a su firma, implican la búsqueda y evaluación de la información que se pueda obtener tanto sobre la capacidad como de la voluntad de pago futura del deudor. Ello con el fin de obtener una apreciación lo más ajustada posible respecto al riesgo de incumplimiento futuro del contrato -al menos en los términos en que estos son establecidos, en forma voluntaria, en su formulación original. Debido a estos factores, existe en los mercados financieros una alta propensión a generar fallas que obstruyen a su operatoria.

Precisemos: la información tiende a estar distribuida asimétricamente entre oferentes y demandantes de crédito. El prestatario conoce con mayor minuciosidad que el prestamista las características de su negocio, el riesgo inherente del proyecto a financiar y la rentabilidad esperada del mismo bajo diferentes contingencias. Al mismo tiempo, al momento de efectuar el contrato, el demandante de crédito no sólo dispone de mejor información respecto de su capacidad de pago futura sino, obviamente, respecto de su propia voluntad de hacer frente al compromiso asumido.

Por el contrario, es muy probable que el oferente de crédito desconozca *a priori* alguna o algunas de esas características y, en consecuencia, buscará informarse respecto al proyecto y los antecedentes crediticios del potencial deudor. Por lo general, el futuro prestatario acercará información relevante.² Pero tanto para recurrir a fuentes de información alternativas como para evaluar el conjunto de los datos recolectados, el probable acreedor

¹ Esta sección está basada, en gran medida, en BPBA (2002), que fuera desarrollado en la Gerencia de Estudios Económicos del BPBA bajo la coordinación del lic. Sebastián Katz.

² Debe observarse que también existe, generalmente, una marcada asimetría en la capacidad de producir la información requerida para el correcto armado de una carpeta de crédito, de acuerdo al tamaño de empresa. En ese sentido, cabe señalar que muchas pequeñas empresas carecen de una sistematización adecuada de dicha información y no cuentan con los recursos necesarios para la contratación de una consultora que los asista.

deberá incurrir en costos que, en la mayoría de los casos, son significativos. Asimismo puede, mediante una adecuada asistencia jurídico-legal, buscar elaborar un contrato que intente cubrir toda clase de contingencias admisibles y, aún cuando no sea técnicamente posible la elaboración de un instrumento completo o perfecto, éste mantenga los incentivos correctos mientras permanezca vigente. Obviamente, en contextos de exacerbada incertidumbre económico – legal, o marcadas debilidades institucionales que, por ejemplo, conlleven dudas respecto al mantenimiento de la normativa legal o que afecten el desenvolvimiento del servicio prestado por los organismos judiciales, las dificultades para el diseño de dichos contratos son aún mayores y se torna más arduo remediar las dificultades planteadas por las asimetrías de información.

Si los problemas en que se incurre por información faltante o incompleta no pueden ser atenuados en forma substancial repercutirán negativamente sobre el desarrollo de los mercados financieros y algunos de éstos (como, por ejemplo, los de crédito a largo plazo en las economías en desarrollo) pueden ser, en la práctica, directamente inexistentes. También pueden surgir procesos de segmentación que impliquen el racionamiento crediticio o el inadecuado acceso al crédito de determinados agentes económicos, regiones y/o determinados sectores de actividad.

Las asimetrías de información, inherentes a toda transacción financiera, dan lugar a dos fenómenos característicos del funcionamiento de los mercados de crédito ampliamente citados por la literatura financiera: la selección adversa y el *moral hazard*. El primer caso se refiere a la posibilidad de que sean los proyectos más riesgosos los que finalmente accedan al financiamiento si se deja operar libremente al mecanismo de precios. En efecto, si para cubrirse del riesgo provocado por la ausencia de información cierta respecto de la capacidad y voluntad de pago de los deudores potenciales el prestamista decide incrementar las tasas de interés, el resultado puede ser exactamente el contrario al buscado. Los tomadores de fondos con proyectos y estrategias de inversión más prudentes (de bajo riesgo pero rentabilidad inferior) pueden terminar siendo desplazados del mercado por quienes presentan planes con tasas de rentabilidad extraordinaria pero riesgos sumamente elevados, o exhiben una escasa voluntad de pago y por ello son indiferentes al incremento de costo de los fondos externos. Los proyectos más riesgosos resultan entonces “adversamente seleccionados” desde el punto de vista del oferente de crédito, mientras los buenos proyectos quedan sin financiamiento.

Los fenómenos de *moral hazard* se refieren a situaciones en las que, una vez obtenidos los fondos, el tomador del crédito decide alterar el proyecto (o su comportamiento) y encarar estrategias que involucran mayores riesgos que los informados previamente al prestamista. Este cambio de conducta es similar a lo que se observa frecuentemente en el mercado asegurador ya que, muchas veces, tras adquirir la póliza, el asegurado asume riesgos mayores e incrementa, de ese modo, la probabilidad de ocurrencia del siniestro. Este fenómeno tiende a producirse por la incapacidad del prestamista para conocer con precisión los incentivos del deudor y monitorear en forma adecuada su conducta.

Aunque existen diversos mecanismos para lidiar con las dificultades planteadas por las asimetrías de información (tales como la exigencia de garantías colaterales para respaldar los créditos, la mejora en los mecanismos de ejecución de esos instrumentos y la difusión pública de información sobre los antecedentes crediticios de los tomadores de fondos), existe consenso acerca de que la eficacia de dichos mecanismos es, en el mejor de los casos, limitada³. El valor de mercado de las garantías ofrecidas puede fluctuar considerablemente, afectando la cobertura de los préstamos. Al mismo tiempo, no en todos los casos los demandantes de crédito pueden estar en condiciones de ofrecer respaldo suficiente para las operaciones. El contexto institucional también es sumamente relevante ya que, en presencia de regímenes legales frágiles y sistemas judiciales ineficientes, pueden presentarse dificultades para el recupero de los créditos y una eficaz ejecución de los colaterales frente a incumplimientos de los contratos de deuda⁴. Por otra parte, el insuficiente desarrollo de los registros de crédito (*credit bureau*) y de las agencias calificadoras lleva a que en muchos países no haya registros adecuados de la conducta crediticia pasada de las firmas e individuos.

Se ha mencionado más arriba que cuando las asimetrías informativas son muy pronunciadas el ajuste al alza de las tasas de interés puede contribuir a agravar los problemas. De modo que, la decisión racional de los oferentes de fondos frente a un exceso de demanda de crédito, es racionar cuantitativamente el financiamiento disponible. Esto implica una segmentación del mercado de crédito: mientras las empresas mejor calificadas en términos de su riesgo crediticio acceden al financiamiento, a la tasa de interés vigente prevalece una

³ Bleger, L. y Rozenwurcel, G. (2000)

⁴ Cañonero, G. (1997)

demanda de crédito insatisfecha y determinados deudores quedan racionados en el mercado.

El problema del racionamiento crediticio y la segmentación de los mercados financieros afecta particularmente a las pequeñas y medianas empresas. Este fenómeno crónico es ampliamente reconocido y la evidencia internacional⁵ muestra que tiende a afectar a las empresas de menor dimensión relativa en todas las economías, independientemente de su grado de desarrollo. Sin embargo, en países con mercados financieros escasamente desarrollados y diversificados el problema del racionamiento crediticio de las firmas consideradas más riesgosas por los prestamistas tiende a presentar rasgos mucho más acentuados.

Estas imperfecciones típicas de los mercados financieros son precisamente las que dan fundamento a la intervención gubernamental y al diseño de instituciones y regulaciones dirigidas a remediar estas fallas en su operatoria. Naturalmente, las imperfecciones provocadas por la información incompleta y asimétrica tienden a ser más pronunciadas cuanto menos diversificados y maduros son los mercados financieros. Esta afirmación es especialmente válida en el caso de países como Argentina (y otros países en desarrollo), en los que la volatilidad e inestabilidad del entorno macroeconómico tendieron a configurar mercados financieros particularmente frágiles e incompletos⁶.

Cabe hacer notar que la acción estatal –a través de múltiples mecanismos- es muy significativa en el caso de las economías más avanzadas. En el caso de EEUU estas intervenciones públicas involucran no sólo las regulaciones bancarias y de los mercados bursátiles sino también la intervención directa del gobierno en las actividades de préstamo. De hecho, aún después de dos décadas de desregulación en los mercados financieros, una proporción relevante de los créditos recibidos por el sector productivo está originada en agencias gubernamentales o cuenta con garantías estatales. Existen, además, numerosos préstamos gubernamentales para estudiantes, pequeñas y medianas empresas, destinados a financiar exportaciones o el acceso a la vivienda de los sectores de escasos recursos.⁷

⁵Por ejemplo, Heidrick, T. y Johnson, J (2002) afirman que, en el caso canadiense, las barreras al financiamiento de PyMEs existen y varían significativamente de acuerdo con un número de variables que incluyen el tipo de negocio y sector industrial que se trate.

⁶Bleger y Rozenwurcel op.cit.

⁷ La Small Business Administration de los Estados Unidos mantiene, entre sus numerosos programas para asistir financieramente a pequeñas empresas, iniciativas con propósitos específicos, entre ellos, financiar

La existencia de fallas frecuentes de funcionamiento en los mercados financieros no necesariamente justifica intervenciones gubernamentales masivas ni implica inequívocamente que las mismas hayan contribuido a mejorar el desempeño de los mercados financieros en el pasado. Existen numerosas experiencias de importantes fallas de intervención gubernamental en los mercados financieros que por diversos motivos (ya sea por un mal diseño o mala implementación de la intervención) no han tenido los resultados esperados y han derivado en una asignación ineficiente de recursos. En parte, ciertos problemas asociados a la intervención pública en los mercados financieros constituyeron la base de sustentación de las corrientes de opinión que propugnaban una tendencia hacia la desregulación de los mercados financieros observada en las últimas décadas en las economías avanzadas y a estrategias de reforma financiera y liberalización de los mercados de capitales en los países en desarrollo. Sin embargo, los resultados de estas últimas, particularmente, no han estado en línea con las expectativas generadas por sus propulsores, e incluso, tal como lo demuestran las numerosas experiencias de crisis financieras en el mundo emergente desde mediados de la década del noventa, muchos de los resultados han sido de signo contrario al esperado.

La intervención estatal tiene fortalezas y debilidades y debe ser planificada e implementada cuidadosamente, ya que involucra una variada gama de cuestiones. Abarca desde el diseño de mecanismos de regulación de los mercados financieros, el establecimiento de estándares prudenciales y de supervisión para monitorear la conducta de los agentes intervinientes, la delineación de políticas de competencia, los controles administrativos sobre el destino sectorial del crédito y las tasas de interés activas hasta la creación de determinados disposiciones institucionales que favorezcan el surgimiento de ámbitos crediticios de otro modo inexistentes.

En determinadas instancias, un gobierno puede involucrarse en forma directa en el proceso de intermediación financiera, a través del establecimiento de instituciones financieras específicas. En particular, en el caso de los países en desarrollo, ésta ha sido una tarea sumamente importante encarada por el Estado y ha estado dirigida a cubrir enormes brechas

exportaciones. Véase www.sba.gov Otras organizaciones como Fanny Mae, que cuenta con un marco regulatorio favorable para su funcionamiento, le otorga liquidez y profundidad al mercado de crédito hipotecario, permitiendo a los bancos bajar sus riesgos y aumentar la rotación de los activos. Véase www.fanniemae.com

en la clase de créditos otorgados por las instituciones financieras del sector privado. Existen diversas situaciones en que el financiamiento provisto por la banca privada es insuficiente, cuando no inexistente: hay actividades, regiones o ciertas clases de agentes que involucran plazos de maduración extendidos y la tasa de interés que cubriría completamente dichas contingencias tornarían inviables los negocios que éstos encaren. En otros casos, la razón por la que el sector público decide involucrarse directamente en el proceso de generación de crédito se debe a que los retornos sociales de la actividad o sector a financiar son mucho más elevados que los rendimientos para las instituciones financieras del sector privado.

En ocasiones, la intervención gubernamental en el proceso de generación de crédito se ha verificado a través de instituciones de segundo piso cuya función primordial ha sido administrar líneas de financiamiento de largo plazo para proyectos de inversión y/o de fomento a las exportaciones y su puesta a disposición del sector privado. En otras, la intervención gubernamental directa en los mercados de crédito se ha producido a nivel minorista. Reside en cada Estado la potestad de decidir a cuál estrategia se adscribirá y cuál será, finalmente, el grado de su intervención, teniendo en cuenta las particularidades de funcionamiento de la economía local.

Estructura de mercado y banca pública

Hay diversas razones importantes que justifican la presencia de la banca pública de primer piso. En primer lugar, esta presencia está fuertemente justificada cuando la estructura del mercado financiero está excesivamente concentrada y presenta rasgos de oligopolización. En dichos casos, una banca pública minorista eficiente puede cumplir un importante rol testigo, forzando al sector privado a fijar precios y tasas en niveles más cercanos a los que resultarían de un contexto más competitivo. De este modo, se evitaría que las entidades financieras dominantes en el mercado abusen de su posición frente a los tomadores de crédito generando elevadas cuasi rentas, al tiempo que no se sacrificarían algunos de los beneficios asociados a la presencia de entidades financieras fuertes y menos vulnerables al riesgo de insolvencia.

Pero aún cuando el proceso de concentración no se encuentre en estado avanzado, la banca pública puede cumplir el rol mencionado. En efecto, debe considerarse que si bien un sistema financiero atomizado, caracterizado por la presencia de numerosas entidades

financieras de pequeño porte puede, en principio, distinguirse por presiones competitivas más intensas y promover tasas de interés activas más reducidas⁸, la presencia de numerosos oferentes de crédito en el mercado no necesariamente significa que cada deudor enfrenta esa amplia gama de oferta potencial. Y esto es así debido a las imperfecciones de información comentadas en la sección anterior. Las diferentes entidades tienden a especializar los procesos (costosos) de búsqueda y procesamiento de la información, con foco sobre los principales sectores o regiones atendidas por cada entidad o grupo de entidades. En la práctica, el deudor puede enfrentar, de esta manera, un número muy limitado de oferentes potenciales y puede encontrar muy difícil cambiar de un prestamista a otro. Esto significa que aunque haya un número importante de bancos, la competencia real puede ser, en los hechos, muy limitada.

La necesidad de minimizar la presencia de entidades financieras vulnerables que planteen un elevado riesgo de insolvencia sistémica es aún mucho más acentuada en las economías en desarrollo, donde las instituciones y los recursos de intervención tienden a ser más escasos. En nuestra región ha habido numerosas experiencias en las que la combinación de un débil marco regulatorio y una competencia intensa entre numerosas entidades financieras dio como resultado la adopción de estrategias excesivamente riesgosas y una elevada propensión a la inestabilidad financiera.⁹

En el marco de las actuales tendencias a la globalización financiera, uno de los únicos modos de mantener una activa presencia de bancos nacionales (públicos y privados) en los sistemas financieros domésticos consiste en que éstos adquieran una escala considerable que les permita competir con la banca extranjera y/o les posibilite establecer barreras a la entrada de potenciales competidores.

De las anteriores consideraciones se sigue que, al menos en nuestra región, parece razonable contar con un sistema de bancos universales con algún grado de concentración. Frente a los beneficios recién mencionados, la concentración del sistema financiero puede

⁸ Una competencia intensa entre numerosas entidades pequeñas puede traducirse en bajas tasas de interés y reducidos márgenes de beneficio financiero. Pero a su vez, éstos pueden incentivar a las entidades a asumir riesgos excesivos y, en consecuencia, más vulnerables. El caso de Estados Unidos, donde el índice de insolvencia ha sido mayor que en otros países, ha sido citado en ese sentido.

⁹ Muchas de las entidades que participan de este clima competitivo no son precisamente pequeñas, ni sus estrategias están ligadas a menores precios, sino a la intensificación de la competencia en el ámbito de los servicios financieros.

tener, sin embargo, algunas derivaciones negativas que deben ser vigiladas activamente. Por un lado, en un mercado relativamente concentrado, la presencia de entidades caracterizadas como *too big to fail*¹⁰ plantea un serio problema de riesgo moral (debido al seguro implícito que las ampara) y debe ser atacado por un marco regulatorio adecuado y una estricta supervisión bancaria. Por otro lado, como se dijo antes, una concentración excesiva puede dar lugar a prácticas oligopólicas y a un elevado costo de acceso al financiamiento. Una forma de corregir esta dificultad es establecer un marco regulatorio que estipule porcentajes máximos de participación de las diferentes entidades e impida fusiones y/o absorciones que limiten u obstaculicen la competencia. Al mismo tiempo, esta es una de las razones que justifica la activa presencia de una banca pública minorista. De esta forma, la presencia de eficientes entidades estatales de primer piso que operen como banca testigo sería el modo idóneo de garantizar la vigencia de presiones competitivas en el mercado financiero, combinarlas con ciertas ventajas derivadas de una relativa concentración, y registrar menos propensión a la aparición de crisis de insolvencia.

Una segunda razón que justifica la presencia de la banca pública a nivel minorista se vincula a algunas de las consecuencias que han tenido las tendencias a la concentración y la excesiva extranjerización de los mercados financieros domésticos. En general, los bancos privados con mayor grado de participación en el mercado (particularmente los foráneos) parecen seguir políticas más conservadoras en el otorgamiento de créditos, lo que puede reducir de manera drástica la oferta de crédito para empresas o individuos con dificultades habituales de acceso fluido al financiamiento. Por otra parte, cabe señalar que el nivel de delegación de responsabilidades de crédito dentro de las entidades es menor en los bancos extranjeros. En la práctica, todo préstamo de montos significativos, particularmente los vinculados a proyectos de inversión, es aprobado de manera centralizada en el país donde la entidad tiene radicada su casa matriz. Es frecuente, además, que bancos orientados localmente o que atienden a sectores de riesgo considerable sean absorbidos o reemplazados por los bancos internacionales, afectando la disponibilidad de crédito para los sectores y/o regiones más vulnerables. Estos resultados indeseables sugieren que es necesaria la presencia de una fuerte banca nacional.

¹⁰ Esta expresión, cuya traducción literal sería “demasiado grandes para fracasar”, hace referencia a las consecuencias sociales de su eventual quebranto.

La intervención de las entidades estatales estaría entonces claramente justificada ante la ausencia o una inadecuada atención de la banca privada en determinadas regiones (presumiblemente por su baja o menor rentabilidad relativa) y en ciertas actividades (por ejemplo, el sector agrícola). También frente a la aparición de fenómenos de segmentación crediticia que castigan a los agentes económicos de menor dimensión relativa (vgr. PyMEs y microemprendimientos o familias de escasos recursos) o bien cuando se produce una discrepancia entre el rendimiento social y los retornos privados asociados a determinados proyectos de inversión (como pueden ser el fomento de exportaciones no tradicionales o de emprendimientos intensivos en la generación de empleo). *Contrario sensu*, los prestamistas del sector privado se concentran exclusivamente en el retorno esperado que ellos recibirán. Sin embargo, los proyectos con mayor margen esperado para el prestamista no son necesariamente los que tienen el más alto retorno social esperado total, pero son probablemente los que finalmente terminen siendo fondeados por los bancos privados. Ello es así pues los proyectos con elevados retornos sociales tienden a caracterizarse por la presencia de externalidades positivas (por ejemplo, mayor disponibilidad de divisas en contextos de escasez de fondos externos, mayores impactos directos e indirectos en materia de empleo y otros) que no son directamente apropiables por el prestamista. En consecuencia, parte del fundamento para la intervención pública en los mercados de crédito está asociada a que buenos proyectos con externalidades significativas pueden resultar racionados en el mercado, en ausencia de involucramiento gubernamental.

La banca pública puede cumplir, además, un importante papel desde el punto de vista de la gestión macroeconómica ya que puede contrarrestar la aversión al riesgo que tiende a exhibir la banca privada en las fases recesivas del ciclo económico, compensando la reducción agregada del crédito. Al mismo tiempo, la conducta de los bancos públicos puede resultar clave en el inicio de las fases de recuperación de la actividad económica. Este importante rol contracíclico, que permite suavizar las fluctuaciones macroeconómicas, constituye una tercera razón que justifica la presencia de la banca pública.

1.2 Banca pública como instrumento de desarrollo

La literatura económica que hace hincapié en este tipo de banca lo concibe como un instrumento de apoyo a los programas de desenvolvimiento, solución estratégica pensada en los '50 y '60 para los países de desarrollo tardío. En general, la función de inversión en

sectores públicos y privados que por cuestiones de maduración, de rentabilidad o de riesgo no era atendida por el sistema financiero convencional, estaba concentrada en una institución especializada dentro del sistema público normalmente conocido como banco de desarrollo.

La perspectiva teórica que se remonta a los autores clásicos del desarrollo, como Albert Hirschman¹¹ o Raúl Prebisch¹², cuestiona la capacidad de los mercados para emitir las señales que mejor repercutirían en el progreso económico futuro. Si bien los mercados en general (cuando no se vislumbran las "fallas" mencionadas anteriormente) emiten señales apropiadas para una asignación óptima de los recursos disponibles en el presente, los autores inscriptos en esta corriente sostienen que dichas señales no necesariamente coinciden con las que resultarían estratégicamente más convenientes para alentar el crecimiento económico y la industrialización en el largo plazo. La intertemporalidad, la no coincidencia entre las señales de mercado y la implementación de los procesos de desarrollo son los argumentos centrales que justifican la intervención estatal –como representante de la voluntad general- en la confección de los planes de desenvolvimiento y dentro de ellos, los bancos de desarrollo como instrumento de política.¹³

Así surgieron grandes instituciones multilaterales y nacionales con el objetivo de regular en forma directa los flujos de inversión bajo la premisa convalidada por la literatura económica que el mercado era incapaz de realizarlo por sí mismo. Ello se debe a que la combinación de rentabilidad – riesgo privada no es apta para invertir en sectores con alto poder multiplicador de otras actividades, u otro tipo de externalidades económicas cuyo financiamiento tenía un alto costo de oportunidad por la cantidad de recursos o por el tiempo de maduración.¹⁴

De esta época, el período de posguerra datan el Banco Mundial (llamado Banco de Inversión y Fomento), los Bancos Interamericano e Interasiático de Desarrollo y los grandes bancos de desarrollo de países como Brasil, Corea, Alemania Occidental, China o Argentina. Durante los últimos 50 años existió una división implícita de responsabilidades, y una consecuente relación de cooperación entre banca nacional y los organismos multilaterales. Este vínculo

¹¹ Ver **Hirschman, Albert**, 1958

¹² Ver **Prebisch Raúl**.1951.

¹³ Ver **Prebisch 1951**. y **Ocampo, José Antonio** 2001

no estuvo exento de conflictos y de particularidades relacionadas con el devenir de las estrategias nacionales, por un lado, y por la evolución histórica de las propias competencias institucionales, por otro¹⁵.

En líneas generales, los bancos de desarrollo deberían cumplir tres funciones básicas, a saber¹⁶:

1. La de financiamiento del desarrollo definido como el apoyo financiero al conjunto de inversiones públicas y privadas cuyo objetivo es el crecimiento económico de largo plazo y el cambio de condiciones cualitativas del sistema productivo y de la sociedad. La definición de los sectores elegibles y de las prioridades es una potestad de la política económica, así como el diseño del sistema y las implicancias de los actores sociales que participan de este proceso. Esta función es la que dio origen a la existencia de instituciones y / o operatorias especializadas definidas como de desarrollo. Las decisiones de asignación de crédito en estos casos se realiza con independencia de criterios respecto al sistema financiero convencional y –muchas veces- con regulaciones específicas. Casi todas las instituciones del área latinoamericana nacidas entre la década del '50 y los '60 incluyendo el Banco Interamericano de Desarrollo tuvieron esta matriz¹⁷.
2. La de fomento que se define como la de financiamiento y atención a sectores productivos y sociales secularmente postergados por el sector privado por problemas atinentes a la escala de la operación, las fallas de mercado, o relación entre resultado esperado y riesgo, cuya rentabilidad social, en términos de empleo, demanda agregada o sinergias regionales es superior a la ganancia privada. La diferencia entre esta línea de trabajo y la mencionada anteriormente es que los rubros atendidos no necesariamente responden a una estrategia de desarrollo (planificada o implícita) y que muchos de los elegibles en el punto anterior pueden ser financiados complementaria, o supletoriamente por la banca

¹⁴ Ver **Titelman, Daniel**. 2003

¹⁵ Ver **Titelman, Daniel 2003**. y **Sagasti, Francisco** 2002

¹⁶ **Titelman 2003**

privada. Por otra parte, la atención de estos segmentos racionados o discriminados por el mercado de crédito convencional no se limita a la provisión de fondos sino que se complementa con el objetivo de remoción de las causas estructurales de su situación actual. Esta tarea se realiza mediante instrumentos como la asistencia en el campo de la preparación de información (Corporación de Fomento de Chile) o el de provisión de garantías (Nacional Financiera de México).

3. La vinculada al financiamiento de la infraestructura de obra y provisión de bienes públicos cuyos objetivos primordiales –no excluyentes entre sí- son el de remover algunas de las restricciones u obstáculos vinculados en forma directa o indirecta al desarrollo económico y social asentados en la inexistencia de prestaciones públicas acordes, por un lado, y el de proveer a una mejora general de la gestión del Estado, como componente generador de economías externas sistémicas, por otro.

De esta manera, la banca de desarrollo busca reducir desfases sectoriales o temporales y ocupar un rol significativo en la provisión de financiamiento respecto de otras alternativas (p. e. el mercado de capitales) que no necesariamente se encuentran disponibles.

Contra lo que se cree convencionalmente los bancos de este tipo no son instrumentos exclusivos de sociedades no industrializadas, tal como lo prueba la existencia de entidades financieras de desarrollo en casi todos los países de Europa Occidental¹⁸.

Originalmente, sobre todo en América Latina de posguerra y en otras regiones o países con sistemas financieros poco extendidos y / o sofisticados, la banca de desarrollo apoyó, en mayor o menor medida, al desenvolvimiento económico. La característica financiera de esta etapa era la de generar las grandes inversiones en infraestructura pública y privada no alcanzables por la banca privada de estos países, tanto sea por monto como por plazo de duración. La provisión de fondos se hacía, predominantemente, con recursos presupuestarios. La modalidad prevaleciente era la asignación directa a sectores previamente elegidos.¹⁹ El éxito de esta política se medía en el grado de coherencia con

¹⁷ **Titelman, 2003.**

¹⁸ La entidad más grande de este tipo, la KfW se encuentra, de hecho, en Alemania.

otros instrumentos de política económica y en la performance empresarial alcanzada por los sectores – objetivo, más que por los resultados alcanzados en el desempeño de la entidad en sí.

Las otras funciones detalladas de la banca de desenvolvimiento, la de fomento y la de inversión pública, eran complementarias de la primera. En el primer caso, la modalidad de intervención era directa y con una posición casi monopólica por parte del banco de desarrollo nacional. En el segundo caso, las obras públicas, eran fondeadas y asistidas por los bancos multilaterales de desarrollo. Esta particular división institucional del trabajo, se convalidaba mas aún cuando los bienes públicos o de infraestructura eran de alcance supranacional. Ahí pesaban las ventajas competitivas de los bancos multilaterales de desarrollo en términos del menor costo financiero del fondeo y de la escala de capacidad de gestión operativa.

Este modelo de asignación de funciones de la banca de desarrollo era un esquema que estaba tamizado y particularizado por el aserto de Gerschenkron²⁰ referido a la especificidad regional, cultural e histórica de cada proceso. Tras la liberalización financiera de la última década cada país redujo y reasignó funciones de los bancos de desarrollo, de acuerdo a como enfrentó este proceso, lo que abarca, naturalmente, a la relación con los organismos multilaterales de crédito e inversiones.

En términos generales, con la banca de desarrollo ocurrió lo mismo que con otros instrumentos de regulación. En la transición, los rasgos más vulnerables de este esquema se hicieron mucho más visibles e impulsaron aún más la reconversión. En particular, los aspectos más cuestionados estaban ligados a las arbitrariedades utilizadas en los criterios de selección o a los malos resultados de las inversiones realizadas.

Aunque, sobre la base de ello, la literatura económica más ortodoxa propugnaba la eliminación directa de estas entidades o su asimilación al sector privado²¹, lo cierto es que, la mayor parte de los países experimentaron procesos de reconversión tanto de sus bancos de

¹⁹ Un ejemplo de coherencia entre los planes de infraestructura y su apoyo financiero es el caso del BNDES desde su fundación 1952 hasta la implementación del Segundo Plan de Desarrollo en 1979. Ver **Barros de Castro, Antonio** 1985.

²⁰ **Gerschenkron, Alexander** 1962 , **Marchini, Genevieve** 2001.

²¹ . **World Bank**. 2002

desarrollo como de la relación con los BMD respecto a los procesos de inversión²². En ese curso, las experiencias más exitosas, de mayor densidad institucional o de menores problemas conservaron muchas de las estrategias señaladas anteriormente²³.

El sentido de estos cambios, ante la ausencia de planes de desarrollo como eje central de las políticas económicas, fue básicamente el de ganar eficiencia en la asignación de recursos más escasos recentrando las estrategias en la performance financiera de la institución. Ello recibió un fuerte impulso en la década pasada con la adopción en casi todos los países de los criterios de administración bancaria derivados de la aplicación de las normas de Basilea. Lógicamente, en casi todos los casos, ello se hizo en detrimento del rol que ocupaba la banca de desarrollo en la propia política económica.

Las transformaciones más importantes que sufrió la banca de desarrollo durante los '90 fueron las siguientes:

1. Crecimiento relativo de las operatorias de fomento en detrimento del papel tradicional de banca de desarrollo. La falta de un plan de desarrollo centralizador, junto con las críticas a las asignaciones arbitrarias de crédito y el encuadramiento de la banca en las Normas de Basilea redujeron en algunos países hasta casi la nada, la función de estos bancos de convertirse en apoyatura a sectores que impulsaran el desenvolvimiento. En algunos casos, sobreviven planes de apoyo sectorial que tienen entremezclados componentes de la función de fomento con el tradicional rol de desarrollo con énfasis en el componente de inversión privada. En este campo, se asiste también al crecimiento relativo de las operaciones de comercio exterior, de la provisión de garantías y de las de asistencia a PyMEs como segmento no atendido²⁴.
2. Diversificación de fuentes de captación de recursos. Los bancos de desarrollo redujeron el peso relativo del componente presupuestario a favor del ensayo de diversas formas de apertura al sector privado, tales como aportes directos del

²² **Sagasti 2002**

²³ **Sagasti 2002**

²⁴ **Titelman 2003.**

sector empresarial, administración de fideicomisos, por un lado, y de canalización de líneas de organismos multilaterales de desarrollo. Lo señalado no solo implica una diversificación sino también una nueva distribución de poderes, donde el sector privado puede tener mayor incidencia en las políticas institucionales²⁵.

3. Distribución de roles entre la banca nacional de desarrollo y su par multilateral. Una de las características básicas de la década del '90 es que los BMD mantuvieron un gran peso específico en su rol esencial de provisión de bienes y obras públicas supranacionales, pero perdieron su cuota de participación en el campo de financiamiento de emprendimientos públicos nacionales. Estos organismos se reorientaron al otorgamiento de líneas sus pares nacionales, como se señaló en el acápite anterior, así como a programas de apoyo a planes sociales, a la provisión de servicios de formación de capital humano, como salud y educación, así como a programas de fortalecimiento institucional. Sobre este último punto, cabe enfatizar que mientras el anterior modelo la banca de desarrollo nacional apuntaba a la mejora de la gestión pública en tanto reducir restricciones al crecimiento y generar economías externas, los nuevos programas de reforma institucional hacen hincapié –a tono con el clima de los '90- en privatizaciones y mejoras de la eficiencia microeconómica de los diferentes organismos de la administración pública²⁶.

²⁵ **Titelman 2003.**

²⁶ **Ver Sagasti 2002**

2. Los desafíos de la banca pública

Las funciones particulares de la banca pública, al mismo tiempo representante del estado y actor competitivo del sistema financiero, la necesidad de hacer más eficiente su accionar y la necesidad de reducir ciertas vulnerabilidades de carácter institucional enfrenta a este segmento a una serie de dilemas y desafíos. Esta sección pretende repasar ambos. Obviamente, la división entre los ejes temáticos dentro del capítulo refleja simplemente el intento por mantener cierto ordenamiento expositivo y no pretende establecer fronteras taxativas entre lo tratado. Antes, más bien, se notará la íntima vinculación existente entre todos los problemas señalados.

2.1 El banco público como instrumento de política económica

Un primer plano de análisis es el derivado de la función que el conjunto de bancos públicos asume como instrumento de política económica que interviene en el mercado financiero y que, como tal, tiene múltiples funciones a las que ya se ha pasado revista. Pero es posible que la política económica le fije a la banca pública objetivos que sean conflictivos entre sí o roles que chocan con otros aspectos de la regulación global del sistema financiero. Ello constituye el primer dilema, independientemente de la eficiencia institucional del sistema o de cada una de las entidades en particular. Los impactos organizacionales en cuanto a la coherencia entre procedimientos, recursos y objetivos derivados de la indefinición estratégica es la consecuencia más importante de la superposición de funciones, con todas las tensiones que ello implica en los diferentes niveles decisorios.²⁷

El segundo planteo es de orden interinstitucional y tiene que ver con la superposición de funciones entre las diferentes entidades que componen el sistema de bancos públicos. Un reparto inadecuado de roles puede acentuar los problemas de competencia entre bancos públicos y la consiguiente ineficiencia en la asignación de recursos, reflejado, generalmente, en el excesivo costo fijo de gestión de la función, consecuencia de la superposición de estructuras. La propia yuxtaposición deja poco lugar al establecimiento de economías de escala para las organizaciones implicadas²⁸. Lo contrario, un reparto excesivamente rígido y

²⁷ Para una profundización de estas recomendaciones ver **Vives, Antonio y Staking, Kim.** 1997

centralizado de funciones puede conducir a dejar descuidado o sin respuesta los cambios de situación competitiva o regulatoria que se producen normalmente en el sistema financiero. En términos estratégicos esto se refleja como vacíos de percepción y /o lentitud de reacción de las organizaciones implicadas en las funciones, análogos a los que se producen en líderes muy establecidos de una configuración oligopólica en mercados en transición.

El tercer punto - presente en la discusión sobre reformulación de la banca pública en la última década- es el planteo de criterios de eficiencia en base, exclusivamente, a un análisis de costo – beneficio. La adopción de un esquema de este tipo en forma muy rígida condujo en líneas generales a la homogenización de conductas con la banca privada. En este aspecto, la asimilación trajo como consecuencia la desnaturalización de los roles propios de la banca pública, solucionar fallas de mercado y / o apoyo financiero al desarrollo. Por otro, diluyó las ventajas competitivas del conglomerado de los bancos públicos como grupo estratégico.²⁹ Aquí el criterio de análisis de políticas de aplicación más plausible consiste en la adopción de una metodología amplia que contemple la captación de beneficios y costos tanto sociales como privados. La adopción de estos criterios tiene dos beneficios. En primer lugar, la posibilidad de cuantificación de metas de política económica y, en segundo lugar, y asociado con esto, la de constituir variables de control del propio cumplimiento. Contrario sensu, cuanto más restrictivo sea el método en el cómputo de los costos y beneficios sociales menos conveniente es su aplicación, tanto en términos microeconómicos, como en los de la eficiencia en términos de aportación a la política económica en general.³⁰

2.2 Política hacia sectores no atendidos por el mercado financiero convencional

²⁸ Se entiende por economía de escala la reducción de costos unitarios derivada del aumento del volumen de producción o prestación de servicios, como consecuencia de una ponderación del menor de los gastos considerados fijos.

²⁹ Se entiende por grupo estratégico aquel grupo de empresas o unidades económicas de un sector que contiene en sí las mismas dimensiones o posicionamiento competitivo en rubros tales como objetivo, tamaño o cuota de mercado. Se utiliza para analizar la heterogeneidad estructural de un sector que habitualmente se compone de varios grupos estratégicos. Cfr. **Porter, Michael**. 1996

³⁰ Diversas agencias internacionales aplican este método en diferentes manuales de evaluación. Caben hacer aquí dos acotaciones: La primera, sobre la rigurosidad del análisis, la capacidad de la institución de realizarlo y el costo de oportunidad implícito en dicho procedimiento, que abarca no solo el proceso sino su aplicación a la cultura general de la organización. La segunda es que es muy difícil, en este punto, establecer una comparación con opciones de costo – beneficio de un menú amplio de políticas económicas.

Los desafíos que plantea el objetivo de atención hacia sectores discriminados por fallas de información o por dificultades de seguimiento (costos, recursos) de la operación también tiene varios planos, a saber:

La economía de escala. Las controversias aquí se sintetizan en la opción por una estrategia de segmentación muy orientada al sector – objetivo, o bien que este sirva como base o elemento para aumentar la escala global de las operaciones de la institución como un todo. La primera es más típica de la banca especializada o con orientación muy específica, donde la eficiencia en este aspecto está directamente ligada al grado de penetración dentro del mismo segmento. La segunda tiene más viabilidad en mega-instituciones donde resulta posible compartir recursos humanos y operativos entre diferentes áreas bancarias, en una situación análoga a lo que sucede en áreas de gestión y administración de empresas multiproducto.

La capitalización institucional de las ventajas competitivas derivadas de una política de atención a segmentos discriminados. En este punto, las más claras y fáciles de integrarse al patrimonio material e inmaterial del banco público son: a. Las derivadas del tratamiento de la información de esos mercados, tanto sea para detectar nichos de alto beneficio privado y social dentro de un sector discriminado como para penetrar otros segmentos más rentables y b. La puesta en valor de determinados activos que con la aplicación de estas políticas se vuelven más viables. Esto incluye tanto activos fijos dedicados a la segmentación -tales como sucursales o filiales- como inmateriales (prestigio) derivados de la atención hacia esos segmentos.

La restricción más importante que aparece para poder tratar de llegar a logros importantes en uno de los dos planos señalados es una incorrecta asignación de funciones que conlleve a la competencia interinstitucional. Ello implica, por un lado, la reducción de la posibilidad de conseguir alguna escala óptima de operaciones, mientras que por otro, acota el crecimiento del valor de determinados activos materiales e inmateriales derivados del acrecentamiento de posiciones monopólicas. Estos puntos son análogos a lo que sucede en el sector privado en un mercado oligopólico donde el grado de conflicto competitivo depende de la división entre los diferentes segmentos de mercados.

2.3 Las políticas de asignación de cartera

Una de las barreras de movilidad de carácter institucional y permanente que potencialmente separa a la banca pública del resto del sistema financiero es la de los criterios de asignación del crédito³¹. La mezcla de razones de política económica con la operatoria habitual del mercado de crédito bancario es lo que da fundamento estructural a la configuración del grupo estratégico banca pública.

Si la combinación resultante entre una y otra lógica resulta exitosa, las entidades públicas refuerzan su imagen de diferenciación de producto, aún dentro del mismo segmento de banca pública ganando competitividad, además, en todo el sistema financiero en su conjunto. El buen suceso y por lo tanto la construcción de una situación de fortaleza competitiva no está garantizada. Debe construirse una estrategia tanto para el balance de los objetivos como para la aplicación de los instrumentos.

Cuando el análisis se ciñe a una sola institución, una de las claves centrales pasa por el grado de complementariedad organizacional entre las dos formas de asignación del crédito.

Ello implica una política comercial y de recursos humanos basada –en lo posible- en el diseño de una metodología de asignación suficientemente flexible para combinar ambos criterios, de modo de balancear los riesgos de sustentabilidad propios de una operatoria combinada con la eficiencia en el cumplimiento específico de un rol asignado por la política económica. Ello implica la formalización por escrito de determinado tipo de procedimientos y la recalificación de recursos humanos como condiciones necesarias.

Un modo habitual de resolución de estos problemas, es el método de implementación organizacional utilizado en bancos de desarrollo y agencias de fomento productivo basado en la combinación de criterios macroeconómicos –como producción de divisas, multiplicación de empleo, concentración regional, o capacidad de empuje de la demanda agregada- con indicadores convencionales de análisis sectorial y empresarial. El objetivo es, en este caso, que la banca pública priorice el financiamiento de proyectos generadores de divisas y

³¹ Se entiende por barreras de movilidad a los costos de oportunidad –en los mismos términos que las barreras de entrada- de trasladarse o ingresar de un grupo estratégico a otro en los que se divide un determinado sector económico. Cfr. **Porter 1996**

empleo, vinculados, por lo general con la producción de bienes transables, que permitan incrementar las exportaciones o sean sustitutos de las importaciones.

A nivel del sistema de bancos públicos, el problema clave, como en otros tópicos tratados, es el de resolver eficientemente la división del trabajo entre diferentes instituciones con el objetivo de evitar la competencia y la existencia de muchas zonas grises en su relación. Este fenómeno provoca dos perjuicios: El primero de carácter sistémico es la sobre asignación de recursos para un mismo objetivo. El segundo, de carácter estratégico, es la dificultad de capitalización de la diferenciación de producto derivada de la superposición de entidades en la aplicación del tratamiento diferente de asignación de cartera a los mismos segmentos objetivos

3. Conclusiones

La banca pública es un activo del estado y de la sociedad, en tanto instrumento eficiente de política económica. Su valorización como parte del patrimonio público está en línea con su capacidad para solucionar las distorsiones del mercado financiero y apoyar crediticiamente los procesos que directamente o indirectamente sustenten el desarrollo económico.

Los objetivos de intervención directa del estado en el sistema financiero siguen siendo los que se definieron originalmente, adaptados al devenir histórico y condicionados a las experiencias nacionales. Esto es, atenuar las consecuencias indeseables de las fallas de mercado en el funcionamiento del sistema financiero y participar como actor en los procesos de desarrollo.

Las metas enunciadas parecen más difíciles de alcanzar ahora, en un contexto caracterizado por la globalización financiera y la conformación de grandes conglomerados internacionales, que en épocas pasadas cuando la viabilidad de la banca pública era menos cuestionada. Nuevamente, la cuestión nacional es un tamiz que relativiza este aserto. No es lo mismo su formulación en América Latina o que en economías con un mayor desarrollo relativo.

El repaso realizado al substrato teórico que dio origen a la intervención directa del estado en el mercado financiero a lo largo de este trabajo nos permite sostener que no hay un reemplazo universal al rol de la banca pública, tanto sea para morigerar los desequilibrios del propio sistema financiero como para encauzar los flujos crediticios hacia el desarrollo. Ello no está exento de dificultades, expuestas y analizadas. De la respuesta más o menos exitosa a estos problemas, por parte de la política económica y los actores sociales involucradas en la gestión del sistema analizado, dependerá finalmente la valorización del activo banca pública como propiedad importante de una determinada sociedad, en lugar de futuras cáscaras vacías con ese nombre.

Referencias Bibliográficas

Banco Provincia (2002): “El rol de la banca pública y la reestructuración del sistema financiero”, Buenos Aires. www.bpba.com.ar/banco/rolbp/rolbp-infome.pdf

Barros de Castro, Antonio (1985) “A economía brasileira em marcha forçada”. . Editorial Paz e Terra.

Bleger, Leonardo y Rozenwurcel, Guillermo (2000): Financiamiento a las PyMEs y cambio estructural en la Argentina. Un estudio de caso sobre fallas de mercado y problemas de información. Desarrollo Económico, vol.40, Nro.157

Bueno Campos Eduardo, y Morcillo Ortega Patricio (1994) “Fundamentos de economía y organización industrial”. Mc.Graw Hill.

Cañonero, Gustavo (1997): “Bank concentration and the supply of credit in Argentina”, IMF Working Paper.

Del Villar, Hernán (2002) “Tendencias de la banca en Argentina. Buenos Aires”

Frenkel, Roberto (2001) Reflexiones sobre el financiamiento del desarrollo, Revista de la CEPAL, N° 74.

Gerschenkron, Alexander (1962) “Economic Backwardness in Historical Perspective”, Cambridge.

Hirschman, Albert, (1958) “The Strategy of Economic Development”, Yale University Press, New Haven.

Kelsen Hans, (1960) “Teoría pura del derecho. Eudeba”, Buenos Aires

Marchini, Genevieve (2001) “Las estructuras financieras domésticas de los mercados de la APEC (1980-1999)”. Universidad de Guadalajara. México.

Ocampo, José Antonio (2001) "Raúl Prebisch y la agenda del desarrollo del siglo XXI", CEPAL.

Porter, Michael (1996) "Estrategia competitiva Técnicas para el análisis de los sectores industriales". CECSA. Buenos Aires.

Prebisch Raúl (1951) "Crecimiento, desequilibrio y disparidades: Interpretación del proceso de desarrollo. CEPAL.

Sagasti, Francisco (2002) "La banca multilateral de desarrollo en América Latina", CEPAL.

Stiglitz, Joseph (1994): The role of the state in financial markets. Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1993

Titelman, Daniel (2003) "La banca de desarrollo y el financiamiento productivo". CEPAL.

Vives, Antonio y Staking, Kim (1997). "Financial Intemediation and Policy-based. Lending". Banco Interamericano de Desarrollo.

World Bank (2002) Government failure in Finance.