

¿La liberalización Financiera es un Fracaso?

Un Análisis de África

por John Serieux, Profesor Auxiliar de Economía, University of Manitoba, y Terry McKinley, Director en funciones del Centro Internacional de Pobreza

El desarrollo a largo plazo de África Subsahariana, incluyendo el logro de los ODM y el progreso sostenido más allá del año 2015, depende de movilizar recursos financieros nacionales y destinarlos a inversiones productivas públicas y privadas. Desde aproximadamente mediados de la década del 80 hasta mediados de la década del 90, muchos países de la región emprendieron una liberalización financiera a fin de promover tal objetivo. Este One Pager analiza los resultados al examinar la experiencia de 19 países que llevaron a cabo el proceso de liberalización (consultar Serieux 2008).

Entre 1965 y 1985, casi todos los países africanos observaron lo que la ortodoxia actualmente califica de políticas de “represión financiera”, es decir, mantener bajas tasas de interés (administradas) y dirigir el crédito barato a ciertos emprendimientos y sectores para fomentar un crecimiento rápido.

Entre 1986 y 1995, muchos de estos países experimentaron un proceso de liberalización financiera nacional, instituyendo tasas activas y pasivas determinadas por el mercado, eliminando el crédito dirigido, generando condiciones más competitivas y reduciendo el flujo de crédito al sector público.

En nuestro análisis, explícitamente comparamos la documentación de nuestra muestra de 19 países para el período anterior a la liberalización (1965-1985) y el posterior a la misma (1996-2005); utilizamos un análisis de regresión para identificar el impacto en los ahorros privados (y públicos), las inversiones privadas, el coeficiente de liquidez, el crédito al sector privado y el crecimiento económico.

Ahorros privados (y públicos): El Gráfico muestra que el total del ahorro interno para estos países alcanzó su nivel más alto con 14 por ciento del PIB en 1974 y cayó a su punto más bajo apenas por encima del siete por ciento en 1982. Se recuperó moderadamente y luego se estancó en alrededor del 10 por ciento durante los 90, mostrando señales de un incremento renovado sólo después de 1999.

Por consiguiente, no es una sorpresa que los resultados de nuestra regresión sugieran que ni los regímenes financieros liberalizados ni los “reprimidos” hayan tenido un efecto significativo en los ahorros privados. En general, factores tales como los movimientos de relaciones de intercambio, la tasa de dependencia y la inflación fueron los determinantes importantes. Los ahorros públicos estuvieron relacionados de manera negativa con los ahorros privados en ambos regímenes, pero esto fue menor en los regímenes liberalizados financieramente.

Inversiones privadas: El total de inversiones ha seguido pautas similares a las de los ahorros. Pero incluso un moderado aumento reciente no lo ha llevado nuevamente a los puntos máximos de finales de la década del 70, los cuales excedían el 20 por ciento. No obstante, nuestros resultados indican que la “represión” guardó una correlación negativa con las inversiones privadas mientras que la liberalización no tuvo efecto significativo alguno en los niveles. Sin embargo, el crédito privado estuvo más correlacionado con las inversiones durante el período de liberalización.

Coficiente de liquidez: En el período de liberalización financiera, la tasa de interés real era el factor determinante más importante de aumento de liquidez, en tanto que en el de “represión” financiera, lo que importaba era el nivel de ingresos. No obstante, en términos generales, la liberalización guardó correlación con un aumento más lento de liquidez mientras que la “represión” estuvo correlacionada con un aumento más rápido.

Aumento del crédito al sector privado: En el período de liberalización, la ampliación del crédito al sector público y la tasa de interés real tuvieron efectos significativos en la expansión del crédito al sector privado. En el período de “represión”, no hubo factores determinantes significativos de ese tipo. Sin embargo, en general, la “represión” aún se relacionaba con un aumento más rápido de dicho crédito mientras que la liberalización se relacionaba con un aumento más lento.

Crecimiento económico: Ni los regímenes de “represión” ni de liberalización financiera estuvieron correlacionados con el crecimiento. En general, la tasa de inversión y el crecimiento en los países de la OCDE fueron los factores determinantes importantes.

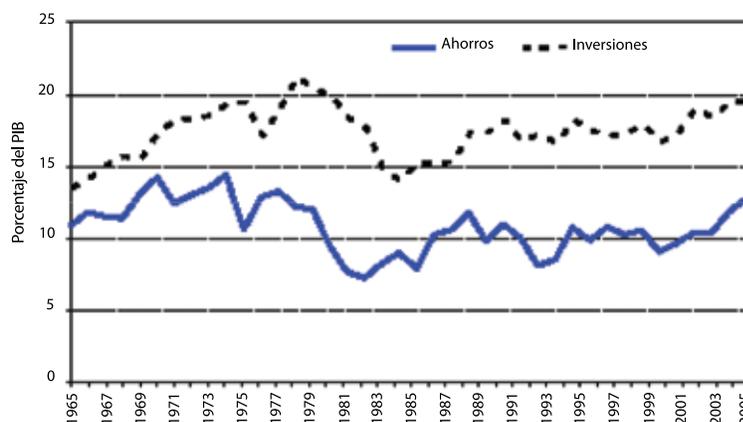
En síntesis, la liberalización ha reducido la relación sustitutiva entre los ahorros públicos y privados de manera moderada y ha incrementado la correlación entre crédito privado e inversión. Pero ha estado negativamente correlacionada con el aumento de liquidez y crédito al sector privado además de no haber tenido efecto alguno en el crecimiento. Concretamente, el efecto general de la liberalización en la movilización de recursos ha sido ambiguo y mínimo. Por ende, aunque muy promocionada, la liberalización debe ser considerada un fracaso, al menos según nuestros resultados empíricos.

Dado que el desempeño del período de “represión” tampoco fue bueno, nuestros resultados apuntan a la necesidad de cambios estructurales más profundos, que vayan probablemente más allá de las políticas del sector financiero, a fin de mejorar de manera considerable la movilización de recursos en África Subsahariana.

Referencia:

John Serieux (de próxima publicación, 2008). 'Financial Liberalization and Domestic Resource Mobilization in Sub-Saharan Africa: An Assessment'. Working Paper borrador, Brasilia: Centro Internacional de Pobreza.

Ahorro interno bruto e inversiones para 19 países de África Subsahariana, 1965-2005



Nota: Promedios no ponderados.

El **Centro Internacional de Pobreza (CIP)** es un proyecto en conjunto entre el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) y el Gobierno de Brasil para promover cooperación Sur-Sur en investigaciones aplicadas y capacitación sobre pobreza. El CIP se especializa en analizar los temas de pobreza e inequidad y también en ofrecer recomendaciones basadas en investigaciones para la formulación de políticas dirigidas a la reducción de la pobreza. El CIP está ligado directamente con el Instituto de Investigación Económica Aplicada (IPEA), cual realiza investigaciones para el Gobierno del Brasil, y con el Bureau for Development Policy, PNUD.

EL CIP publica Working Papers, Policy Research Briefs, *Poverty in Focus*, One Pagers, y Contry Studies.

Informaciones sobre el CIP y todas las publicaciones disponibles en:

www.undp-povertycentre.org