

> serie (h)ojeadas

Mario Bergara

Las reglas de juego en Uruguay

El entorno institucional y
los problemas económicos



CIIP-UPAZ



Universidad de la República
Facultad de Ciencias Sociales
DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA

TRILCE

Mario Bergara

Las reglas de juego en Uruguay

El entorno institucional y los problemas económicos

Ediciones
TRILCE



Ilustración de carátula:
Révolution du viaduc, 1937
Paul Klee

© 2003, Ediciones Trilce

Durazno 1888,
11200 Montevideo, Uruguay.
tel. y fax: (5982) 412 77 22 y 412 76 62
trilce@trilce.com.uy
www.trilce.com.uy

ISBN 9974-32-323-1

Se terminó de imprimir en el mes de julio de 2003, Gráfica Futura srl,
Agraciada 3182, Montevideo, Uruguay. Depósito Legal N° 330 025
Comisión de Papel. Edición amparada al Decreto 218/96

A Daniel Vaz, quien logró transmitirnos su entusiasmo para desafiar los temas que realmente importan y supo motivarnos en este complejo camino de hilvanar los conceptos y la vida, en un país acostumbrado a evitar las profundizaciones cuando ellas resultan urticantes o provocadoras.

Contenido

INTRODUCCIÓN	7
CAPÍTULO I: LAS INSTITUCIONES Y LOS PROCESOS ECONÓMICOS	17
1. Conceptos básicos del análisis institucional	17
2. La economía de los costos de transacción	21
3. La política de los costos de transacción	28
4. Algunas referencias empíricas	32
CAPÍTULO II: LA REGULACIÓN DE LOS SERVICIOS PÚBLICOS Y EL ENTORNO INSTITUCIONAL	37
1. El problema de la credibilidad	37
2. El rol del regulador, la independencia y la transparencia	44
3. Algunas referencias empíricas	50
4. Consideraciones referidas al caso uruguayo	54
CAPÍTULO III: EL DISEÑO INSTITUCIONAL DEL RÉGIMEN REGULATORIO	65
1. Acerca de la legislación de competencia	65
2. Regulación sectorial y defensa de la competencia	67
3. La “dureza” de los marcos regulatorios	69
4. Consideraciones referidas al caso uruguayo	75
CAPÍTULO IV: EL MARCO INSTITUCIONAL Y LA RED DE SEGURIDAD FINANCIERA (Trabajo conjunto con José Antonio Licandro)	81
1. ¿Por qué los bancos son especiales?	81
2. ¿Qué es y qué rol cumple la red de seguridad financiera?	83
3. Las condicionantes institucionales para el diseño de la red de seguridad	87
4. Consideraciones referidas al caso uruguayo	90
5. Acerca de la regulación financiera centralizada	93
CAPÍTULO V: LA BANCA PÚBLICA Y LAS REGLAS DE JUEGO (Trabajo conjunto con José Antonio Licandro)	99
1. Acerca del ablandamiento de las restricciones presupuestales	101
2. Los problemas asociados al entorno institucional	104
3. Los cambios estratégicos en el mundo financiero	110
4. Hacia un <i>holding</i> financiero estatal	114

CAPÍTULO VI: EL RÉGIMEN TRIBUTARIO Y LAS CONDICIONANTES INSTITUCIONALES	120
1. El debate acerca del diseño del régimen tributario	121
2. El rol de las instituciones en la efectividad del régimen tributario	122
3. El fisco, las tarifas públicas y la liberalización de los servicios públicos	127
CAPÍTULO VII: UNA VISIÓN INSTITUCIONAL DE LA LEGISLACIÓN DE BANCARROTA (Trabajo conjunto con Leandro Zipitría)	132
1. La protección de los derechos de los acreedores	133
2. Aspectos económicos conceptuales acerca de la bancarrota	135
3. Bancarrota y costos de transacción	138
4. La introducción del enfoque institucional	140
5. Consideraciones referidas al caso uruguayo	142
CAPÍTULO VIII: REFLEXIONES FINALES	152
BIBLIOGRAFÍA	155

Introducción

Porque siempre oí mentar, que ante la ley era yo, igual a todo mortal, pero hay su dificultad en cuanto a su ejecución.

Bartolomé Hidalgo

In addition to the rules of the game, there is another and related level of analysis, namely the play of the game. This second level deals with issues of organization and governance.

Oliver Williamson

La relación entre el marco jurídico-político-institucional y los procesos económicos ha sido objeto de una creciente atención en los últimos años. Diversas ramas de las ciencias sociales han confluído en explicitar la importancia de las instituciones, de su diseño y de su impacto e interacción con el conjunto de procesos de una sociedad. No obstante, en nuestro país ha sido aún muy tímida la introducción de una perspectiva institucionalista en el análisis de los problemas económicos. El hecho de soslayar aspectos cruciales del marco que rodea la actividad económica lleva, en múltiples circunstancias, a tener interpretaciones excesivamente parciales de la realidad, sin contar con que muchas recomendaciones de política y de acción puedan basarse en perspectivas sesgadas y resultar erróneas o insuficientes. *El impacto de las características propias del sistema político, del sistema judicial, de las costumbres y la ideología dominantes en la sociedad y de la naturaleza y el balance de los intereses sociales, entre otros, debe ser tomado en consideración en cualquier intento de aproximación a la realidad social.*

Estos componentes del entorno institucional conforman el complejo de restricciones dentro del cual pueden desenvolverse los actores económicos, políticos y sociales. A la vez que pautan las reglas de juego de la sociedad en sentido amplio, determinan también la capacidad de hacer cumplir esas reglas. En toda una serie de diagnósticos específicos, hay situaciones en las cuales el problema consiste en que no existen reglas de juego predeterminadas; en otras situaciones, la carencia se deriva de que esas reglas son malas; pero hay también situaciones en las que las reglas de juego son las adecuadas y el problema radica en que no se pueden hacer cumplir o los agentes creen que no se pueden hacer cumplir. En muchas

actividades en nuestro país, se ven claros ejemplos de cambios permanentes en las normas y reglamentaciones, inconsistencias en su aplicación y dificultades en su concreción. La perspectiva que predomina es la del corto plazo, asumiendo implícitamente que la sumatoria sistemática de la “resolución” de los problemas inminentes nos lleva a un mundo más armónico en el largo plazo. Ese enfoque está lejos de ser verdadero. Esto no significa que deba desconocerse o ignorarse los problemas inmediatos. Por el contrario, la idea es que sólo se va a poder encontrar soluciones adecuadas a esas realidades en la medida en que haya transparencia con respecto a las mismas y en que se tenga una perspectiva hacia el mañana.

La determinación de reglas de juego con un horizonte de estabilidad razonable y su sistemático cumplimiento constituyen una tarea pendiente en el país. Los uruguayos no hemos sido capaces de regenerar, a la luz de un mundo cambiante, dinámico y crecientemente complejo, un marco institucional que mire hacia el futuro. En la mayoría de los casos, los temas se piensan con un horizonte temporal menor, lo cual no permite saldar a nivel de la sociedad algunos aspectos cruciales que vayan más allá de una coyuntura económica o un período electoral. La ausencia de políticas de Estado en casi todas las áreas es una muestra clara, no de la incapacidad técnica o conceptual, sino de la imposibilidad de superar los escollos de naturaleza institucional que impiden que los uruguayos podamos arribar a caminos de entendimiento general en algunos temas cruciales.*

La falta de respeto a los contratos es una característica sistemática en Uruguay, al igual que en la mayor parte de los países en vías de desarrollo. Cuando hablamos de contratos en este marco, nos referimos no sólo a aquellos que se firman de manera explícita, sino también a todos aquellos “contratos” que están implícitos en las relaciones entre los distintos agentes económicos, políticos y sociales. Muchos aspectos influyen en esto: (I) la cultura dominante en la sociedad tiende a priorizar el cortoplacismo, a despreciar las actividades empresariales exitosas y a mantener las seguridades que el Estado podía brindar en otras épocas; (II) el sistema político tiene una clara tendencia polarizante y un énfasis en los aspectos electorales que traduce ese cortoplacismo en una notoria miopía en su accionar a la luz de las presiones inmediatas; (III) el sistema judicial no parece preparado para procesar ciertos temas complejos sobre todo en el

* Calame y Talmant (2001) destacan la construcción institucional como un desafío esencial del nuevo siglo, entendiéndola como la capacidad de las sociedades de proveerse sistemas de representación, instituciones, procesos y cuerpos sociales para administrarse a sí mismas en un movimiento voluntario.

área económica, ya sea por razones de conformación propia o de falta de recursos; (IV) los grupos sociales también priorizan el corto plazo y son conscientes de que el sistema político en su conjunto tiende a ceder a sus presiones, fomentando las actividades de *lobby* de manera excesiva; (V) el balance de los intereses sociales es tal que impide un predominio claro de algunos de ellos, lo que, sumado a la polarización en las actitudes, imposibilita generar mecanismos de acuerdo general; (VI) la alta concentración de los mercados desestimula la iniciativa privada, contribuyendo a un marco en el que no se generan oportunidades para el desarrollo de la mentalidad emprendedora; (VII) las negociaciones entre diversos grupos sociales o políticos son interpretadas de manera sistemática como concesiones ideológicas; y (VIII) la capacidad burocrática y administrativa del Estado y de la sociedad está también moldeada por las características mencionadas. Todos estos factores son ingredientes centrales del entorno institucional en el que se mueven los individuos y los grupos. Sólo la consideración de todos ellos permitirá entender los límites a la determinación de reglas de juego de largo plazo y a la habilidad de hacerlas cumplir, ya que esto no es otra cosa que comprender la capacidad efectiva de llegar a acuerdos básicos entre todos los uruguayos.

Muchos son los temas que legítimamente conllevan posiciones diversas, incluso extremas. No se pretende aquí sugerir que esas diferencias desaparezcan ni mucho menos. Sin embargo, los países que han mostrado el progreso más saliente y las mejores perspectivas son los que han sabido procesar las diferencias con madurez y han llegado a acuerdos mínimos que les permite ser (y aparecer ante los demás) como países serios y respetuosos de los derechos de los ciudadanos y los inversores. Es difícil desarrollarse sin esfuerzos e inversiones, tanto domésticas como extranjeras. Pero no es factible que la inversión abunde en un país en el que se cuestionan sistemáticamente las reglas de juego, la necesidad y la conveniencia de su cumplimiento, los derechos de propiedad, el respeto a los contratos, etcétera. Esto es fruto de un determinado marco de funcionamiento de las instituciones (entendidas en el sentido amplio que hemos descrito) que, a su vez, debilita progresivamente el propio entorno institucional, en un círculo vicioso del cual hay que salir con madurez política y social.

Son escasos los trabajos que abordan con un enfoque institucional los procesos políticos y económicos en el país. En particular, uno de ellos es el de Elías (1999), quien designa al Uruguay como “el país de los cambios económicos graduales”. Las discusiones que permanentemente se aprecian acerca de las bondades relativas de tener

procesos graduales o de *shock* parecen estar dirimidas por la realidad uruguaya, no por una definición técnica del diseño ni por un problema fino de implementación. Las razones están justamente en las características específicas del país, en su constelación de instituciones políticas, jurídicas, económicas, administrativas, culturales, ideológicas y sociales. El hecho de que los impulsos más decididos para desplegar políticas drásticas no hayan podido llevarse a cabo es una clara demostración de que existen restricciones al accionar político en general, que van más allá de las intenciones concretas de un presidente o un gobierno. Los equilibrios de poder y de fuerzas entre las colectividades políticas, las presiones de las organizaciones corporativas empresariales y sindicales, sus relaciones con los partidos políticos y otras amenazas de bloqueo a las decisiones gubernamentales hacen imposible que la evolución de los cambios en el país se procese de manera drástica.

Algunos analistas piensan que Uruguay cuenta con innumerables diagnósticos pero escasas habilidades de implementación, enfatizando las diferencias “técnicas” que caracterizan la etapa del diseño de la etapa de la instrumentación. El enfoque institucional nos obliga a razonar de una forma alternativa. Los diagnósticos dominantes y la efectiva implementación se hacen con la profundidad y con la velocidad que las restricciones institucionales permiten. Están justamente en la naturaleza del entorno institucional las razones por las que el país procesa los cambios de la manera en que lo hace. Incluso a veces predomina el orgullo de hacer las cosas “a la uruguaya”. Eventualmente, de procurar una modificación en la profundidad y los ritmos de los procesos económicos y sociales del país, el punto a centrar la atención no es la capacidad “técnica” de instrumentación, sino cómo comenzar a levantar los constreñimientos de naturaleza institucional: *cuáles son las reglas de juego efectivas y cómo se juega efectivamente el juego, cuáles son los objetivos de los jugadores y qué estrategias desarrollan para aprovechar esas reglas a su favor.*

La introducción del enfoque institucional es, entonces, crucial para una mejor comprensión de los procesos económicos. En el prólogo de Elías (1999), Milnitsky destaca que el mismo tiene la virtud de procurar una interrelación entre la democracia política y su capacidad de encontrar caminos de desarrollo económico y social, de reconocer la existencia de procesos complejos de decisión colectiva en la órbita económica en la política y de considerar tanto factores vinculados a las instituciones como a las relaciones de poder a la hora de explicar y evaluar los cambios. Existen algunos antecedentes adicionales que incorporan elementos institucionales al análisis de

la evolución económica del país. Por ejemplo, Barrán y Nahum (1983) argumentan que difícilmente Batlle y Ordóñez hubiera conducido cambios tan radicales como los que impulsó de no haber sido por el elevado grado de autonomía con que contaba el Estado uruguayo a comienzos del siglo XX. Rama (1990) explica el estancamiento económico de mitad de siglo relacionado con el progresivo debilitamiento del Estado, con la consiguiente pérdida de autonomía en la toma de decisiones políticas relevantes, lo cual favoreció a grupos sociales que se habían desarrollado como resultado del proyecto precedente: empleados públicos, industriales y asalariados del sector privado. El autor enfatiza que estos grupos de presión debieron ser considerados por un sistema político que a la postre resultó más receptivo a sus demandas de lo que históricamente había sido frente a las exigencias de los estancieros, reflejando algunas creencias muy difundidas en la sociedad uruguaya con respecto a la necesidad de evitar la quiebra de empresas. Como se verá más adelante, un marco institucional débil favorece el “ablandamiento de las restricciones presupuestales”, es decir, la posibilidad de que los agentes puedan modificar los contratos a su favor, evitando cumplir con sus obligaciones en los términos pactados. Esto conlleva consecuencias negativas en cuanto a los derechos de propiedad, las garantías de los ciudadanos, las inversiones, la corrupción y el bienestar social en su conjunto.

Asimismo, Rama (1991) incorpora ingredientes del análisis microeconómico para complementar su explicación de por qué Uruguay se ha ido quedando rezagado en materia económica, relacionando algunos aspectos conceptuales a la llamada “viveza criolla”.^{*} En particular, destaca que ese comportamiento se vincula a la presencia de *riesgo moral*, entendido como la posibilidad de que los compromisos explícitos o implícitos sean violados. El autor agrega que ante estas conductas, hay, de manera extrema, dos actitudes bastante definidas que consisten en: (I) tolerar o incluso promover la viveza siempre que eso beneficie a los “pobres” o (II) reivindicar de manera casi exclusiva las fuerzas de la iniciativa individual, relegando totalmente los roles tradicionales del Estado. Finalmente, realiza fuertes críticas a ambos enfoques, en la medida que, más allá de sus fundamentos más o menos explícitos, conducen a situaciones que desde la perspectiva de la sociedad resultan carentes de racionalidad, eficiencia y, sobre todo, equidad. Las

* El autor vincula la literatura de la inconsistencia temporal de las decisiones, de los equilibrios no cooperativos, de la búsqueda de rentas y de los problemas de agencia a las actitudes típicas de “ensartar” al otro, “colarse”, “garronear” y “currar”.

consecuencias sociales de estas conductas individuales terminan siendo altamente inconvenientes.

El presente trabajo tiene por objetivo continuar la línea que enfatiza la necesidad de *incorporar el análisis de las instituciones como ingrediente sustancial de la comprensión y evaluación de los problemas económicos*. En tal sentido, se procura aportar un material que conjugue elementos conceptuales con aplicaciones concretas a procesos que vive la sociedad uruguaya.* A tal fin, el *Capítulo I* sintetiza los principales conceptos del análisis institucional y de la economía y la política de los costos de transacción, pilares del enfoque en cuestión. Se complementa asimismo con algunas referencias de la literatura empírica que confirman las relaciones insoslayables entre entorno institucional y procesos económicos. Los capítulos siguientes contienen aplicaciones de la visión mencionada, con el objetivo de mostrar que la incorporación de las instituciones puede llegar a alterar sustancialmente los análisis tradicionales de la ciencia económica, conduciendo a lineamientos de acción divergentes. Cada aplicación incluye algunos elementos teóricos que enmarcan cada uno de los temas tratados, pero siempre hilvanándolos con el tema general que se enfatiza: las reglas de juego y la capacidad institucional de imponerlas en los hechos. Adicionalmente, se efectúan consideraciones referidas a la situación uruguaya en cada caso, de manera de contribuir a los respectivos debates que la sociedad tiene abiertos o pendientes.**

Los dos capítulos siguientes refieren a los mercados de servicios públicos, la necesidad de que sean regulados por el Estado y las formas concretas para el diseño de dicha responsabilidad. La regulación es un componente de las políticas públicas, las cuales deben entenderse como contratos entre los hacedores de las mismas: la regulación es el resultado de un conjunto de intercambios políticos complejos. Para que éstos sean eficientes, se requieren instituciones adecuadas que eviten los estímulos al cortoplacismo, las conductas oportunistas, la inflexibilidad de las normas, la subinversión en los mercados, etcétera. El *Capítulo II* se centra en cómo interactúan las instituciones con los mercados en cuestión. La naturaleza de los mismos determina que, en general, existan agentes con poder

* Este trabajo no pretende constituir un tratado de ciencias políticas ni de sociología, ya que sistemáticamente predomina el enfoque económico. Toda interacción con las diversas ciencias sociales no hará otra cosa que enriquecerlo sustancialmente.

** El contenido técnico del capítulo conceptual puede hacer la lectura del mismo relativamente tediosa. Los capítulos siguientes presentan ejemplos más concretos que seguramente resulten de comprensión más directa para el lector no especializado.

dominante, aunque con una alta exposición a conductas oportunistas por parte de las autoridades, que se caracterizan por tener un horizonte de corto plazo. En ese marco, el entorno institucional puede ser utilizado con el objetivo de contribuir a dar credibilidad regulatoria, restringiendo la discrecionalidad del regulador y del gobierno. El contrato implícito contenido en la actividad regulatoria debe ser explicitado de la manera más amplia posible, generando así reglas de juego claras y conocidas y especificando formas creíbles para su cumplimiento efectivo. La clara separación de los roles del Estado es esencial en el diseño de la institucionalidad, dejando nítidamente definidos los responsables de la elaboración de políticas, del control regulatorio y de la operación concreta de prestación de dichos servicios. La polarización ideológica es altamente nociva en la consecución de estos objetivos. Por su parte, en el *Capítulo III* se sugiere que la regulación sectorial específica y las políticas de competencia deben interpretarse como mecanismos complementarios para prevenir y combatir las prácticas anticompetitivas y los abusos de posiciones dominantes de los agentes con excesivo poder de mercado. Nuevamente, el entorno constituye un factor esencial a tener en cuenta a la hora de diseñar la institucionalidad regulatoria en sentido amplio, definiendo las atribuciones y el equilibrio entre los órganos reguladores sectoriales y las autoridades de defensa de la competencia a nivel de la economía en su conjunto. En el caso uruguayo, el rol del sistema político es preponderante, de alguna manera, en detrimento del papel que podría jugar el sistema judicial. Ello contribuye a explicar las formas que han ido tomando los primeros pasos en materia de institucionalidad regulatoria: unidades reguladoras sectoriales y un órgano de defensa de la competencia en la órbita ministerial.

Los dos capítulos subsiguientes refieren a los mercados financieros. En el *Capítulo IV*, se desarrollan algunas ideas acerca de la necesidad de incorporar las condicionantes institucionales para el diseño de la regulación financiera, en el marco de la concreción de una red de seguridad para el sector. La naturaleza de la actividad financiera en general y la bancaria en particular conlleva riesgos que demandan que la misma sea controlada y regulada. La red de seguridad financiera incluye el desarrollo de un marco de regulación prudencial, las tareas de supervisión del cumplimiento de las normas, la determinación del prestamista en última instancia y los mecanismos de resolución de bancos insolventes. La efectividad de dicha red dependerá de las características del entorno institucional y del diseño organizacional, esto es, del modo en que se asignan los

roles, las responsabilidades y las potestades efectivas a los distintos componentes de la red. Un aspecto relevante es el grado de autonomía que se le otorga a las autoridades correspondientes. Los poderes políticos tienden a promover la indulgencia del regulador, llevando a que el sistema esté más expuesto a las crisis y sus costos de resolución sean mayores para toda la sociedad. Adicionalmente, la operativa del sistema judicial constituye un aspecto relevante para el funcionamiento de los bancos, lo cual ha sido un problema histórico en Uruguay, tanto por razones inherentes al propio sistema como a su interacción con el entorno general.

El análisis se concentra en la problemática específica de la banca pública en el *Capítulo V*, destacando que los mecanismos por los cuales se diseñan y se imponen (o no) las reglas de juego para las empresas estatales difieren de los que se pueden aplicar para las empresas privadas. Mientras la propiedad privada tiene una natural afinidad con los mecanismos de coordinación de mercado, la propiedad estatal la tiene con los mecanismos jerárquicos. En este contexto, parece inevitable que la acción de las entidades públicas incorpore criterios políticos. Cuando la sociedad tiene un horizonte relativamente corto, se sobreestiman las externalidades asociadas al sostenimiento ineficiente de las empresas y se subestiman las referidas a la quiebra bancaria. En un marco institucional débil, esa “miopía” se traslada a la acción del sistema político. En esta interpretación, el sistema político podría no tener en su seno elementos de deshonestidad y corrupción, y aun así operar como polea de transmisión de los intereses de corto plazo de la sociedad, que implican problemas en el mediano y el largo plazo. El ablandamiento de las restricciones presupuestales a través del sistema de crédito y la indulgencia regulatoria son procesos que priman en la operativa de la banca estatal, debilitando a las propias entidades. Se argumenta que la reestructuración de la banca pública uruguaya con una lógica de conglomerado tendría ventajas no solamente desde el punto de vista tecnológico y de mercado, sino también desde la perspectiva institucional, al contribuir a la profesionalización de la gestión, la mitigación de la interferencia política, la disminución de la “captura” y el relajamiento de restricciones financieras por parte de grupos de presión, etcétera.

El *Capítulo VI* provee algunas reflexiones relacionadas con el régimen tributario en Uruguay, entendiendo que el debate hasta el momento se ha concentrado en la determinación de la mezcla de impuestos en términos relativamente ideales. La incorporación de las condicionantes institucionales puede trasladar a un segundo plano

las discusiones acerca del arreglo “fino” de los impuestos, enfatizando que las características de la administración impositiva y la débil cultura tributaria de la sociedad son el resultado de años de conducta de los agentes, toleradas o ambientadas por los sucesivos gobiernos. Las obligaciones impositivas han sido históricamente un terreno de ablandamiento de las restricciones presupuestales. Nada hace pensar que por el hecho de efectuar cambios en los impuestos en sí, se modifiquen las conductas que estimulan el incumplimiento. Si la capacidad de hacer cumplir las normas es baja, por mejor que estén diseñadas las mismas, los efectos reales de cualquier reforma pueden estar sobrevalorándose. Asimismo, se analiza el impacto de que los ingresos fiscales incluyan no solamente la recaudación tributaria y los aportes a la seguridad social, sino también las transferencias de rentas monopólicas de las empresas estatales. Las tarifas tienen un ingrediente impositivo que se define administrativamente, a diferencia de los impuestos explícitos que deben ser votados por el Poder Legislativo. Se propone una interpretación plausible de este proceso, que consiste en que el Poder Ejecutivo necesita este mecanismo de imposición encubierta a efectos de financiar con los menores costos políticos posibles un presupuesto que le viene del Poder Legislativo con sistemáticos déficit globales. Esto afecta negativamente las reformas liberalizadoras en los servicios públicos, la gestión de las empresas estatales y la actividad regulatoria.

Por su parte, el *Capítulo VII* incorpora el enfoque institucional a los procedimientos de bancarrota en el país, sobre la base de que la protección de los derechos de los acreedores (una forma concreta de cumplimiento de los contratos) tiene un papel relevante en el desarrollo de la economía en su conjunto. Los países de derecho civil francés (como Uruguay) tienen comparativamente la peor protección legal tanto de acreedores como de accionistas y el cumplimiento más laxo de las normas jurídicas. En nuestro país las leyes de quiebra son inoperantes y muy poco utilizadas, debido a que el proceso previo a su utilización se caracteriza por un “ablandamiento” de las restricciones presupuestales que conduce a un deterioro patrimonial sustancial. La actitud paternalista que ha adoptado el Estado uruguayo transformó una legislación que *ex ante* fue diseñada como un castigo duro hacia al deudor, en un mecanismo inútil a su propósito *ex post*. La inflexibilidad de los procedimientos ha incidido, por un lado, en los incentivos a realizar *lobby* por parte de los deudores y, por el otro, en que ese *lobby* sea exitoso.

Finalmente, el *Capítulo VIII* presenta algunas reflexiones preliminares que tratan de sintetizar el hilo conductor del material que se

presenta, asociándolo a la importancia del cambio institucional, en el marco de la búsqueda de soluciones para los problemas económicos reseñados en los capítulos precedentes.

El presente material contó con la colaboración y el apoyo conceptual de aquellos colegas y amigos que comparten la necesidad de poner sobre la mesa los problemas que la sociedad enfrenta y de procurar soluciones. Entre ellos, quiero destacar a Miguel Brechner, Gerardo Caetano, Juan José Cladera, Antonio Elías, Álvaro Forteza, Hugo Libonatti, Gerardo Licandro, José Antonio Licandro, Sergio Milnitsky, Andrés Pereyra, Jorge Ponce, Luis Porto, Pablo Spiller, Ruben Tansini, Marcel Vaillant y Leandro Zipitría. A todos ellos mi agradecimiento por su valioso y desinteresado aporte.

Asimismo, cabe reconocer que, si bien este trabajo tiene una matriz fundamentalmente técnica y conceptual, no está desprendido de consideraciones de carácter político, en el sentido más amplio y generoso del término. Muchas de las posiciones en este sentido se han ido moldeando en los últimos tiempos, gracias al intercambio de opiniones e ideas en el seno del Centro de Estudios Estratégicos 1815, por lo que corresponde manifestar mi gratitud hacia sus integrantes y, en especial, al General (R) Líber Seregni, de quien uno aprende de manera sistemática e ininterrumpida.

Adicionalmente, deseo expresar también mi agradecimiento a Roberto Domínguez y a sus colaboradores en la Universidad para la Paz de las Naciones Unidas, así como al Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Sociales de la Universidad de la República, por contribuir de manera crucial a la realización de esta publicación.

Finalmente, este esfuerzo sólo puede llegar a concretarse cuando las ideas y el entusiasmo están apoyados en los afectos personales. En este sentido, Magdalena y Diego son los artífices del equilibrio emocional que requiere una empresa como la que aquí se presenta.

Las instituciones y los procesos económicos

En el área de la ciencia económica, se han desarrollado aceleradamente las ramas que priorizan el estudio de las instituciones y las formas organizacionales, ligadas a los avances en materia de la teoría de la agencia, el manejo de la información asimétrica, los contratos incompletos, los derechos de propiedad, la teoría de los costos de transacción y el análisis institucional. Esto ha sido confirmado con el hecho de que dos de los pioneros de esta temática hayan recibido el Premio Nobel de Economía: Ronald Coase en 1991 y Douglass North en 1993. El neoinstitucionalismo en economía implica un nuevo enfoque a los problemas de economía política. Su objetivo consiste en ampliar y modificar los fundamentos microanalíticos de la teoría económica al tomar en consideración la forma en que las instituciones políticas y económicas afectan la performance de las economías a lo largo del tiempo.

1. Conceptos básicos del análisis institucional*

Las *instituciones* constituyen las reglas de juego en una sociedad y se definen como las restricciones creadas por los hombres que dan forma a la interacción entre los agentes. En consecuencia, estructuran los incentivos en el intercambio y las interrelaciones humanas, ya sean políticas, sociales o económicas. Las restricciones institucionales incluyen tanto lo que se le prohíbe hacer a los individuos como las condiciones bajo las cuales los individuos pueden desarrollar ciertas actividades (North, 1990). Mientras las relaciones de intercambio simples pueden descansar en contratos relativamente informales, el intercambio impersonal más complejo requiere el desarrollo de

* Las secciones 1, 2 y 4 del presente capítulo están basadas en Bergara (1998a).

contratos más elaborados y de mecanismos para hacer cumplir los mismos, basados en la participación de agentes externos a la relación y la especificación de derechos de propiedad (North, 1984). El hecho de que la información sea costosa hace que las transacciones sean también costosas. Estos *costos de transacción* estarían vinculados a la medición de los atributos que otorgan valor al objeto del intercambio, a la protección de los derechos de propiedad y a las actividades que permiten que los contratos se cumplan.

Los *derechos de propiedad* son aquellos que le permiten a los individuos: (I) el derecho a usar el activo, (II) el derecho a apropiarse del fruto de su trabajo y de los bienes y servicios que poseen y (III) el derecho a cambiar la forma o sustancia del activo. Estos derechos dependerán de las normas legales, las formas organizacionales, la capacidad de hacer cumplir los contratos y las normas de conducta imperantes en una sociedad, es decir, del marco institucional. Dado que existen costos de transacción en cualquier régimen de derechos de propiedad, éstos nunca serán perfectamente especificados y respetados. Es así que los individuos destinan recursos para asegurar el cumplimiento de los mismos.*

La política y la economía están ineludiblemente ligadas en cualquier interpretación del desempeño económico. Los modelos económicos y políticos son específicos a las constelaciones particulares de restricciones institucionales, las cuales varían en el tiempo y en las diferentes economías. La forma y la eficacia con que las instituciones resuelvan los problemas de la coordinación entre los agentes dependen de factores tales como la motivación y las preferencias de los mismos, la complejidad del contexto relevante y la habilidad de los agentes de descifrar y ordenar los elementos centrales de dicho contexto, destacándose la medición y las posibilidades de cumplimiento de los contratos.

El marco institucional incorpora tanto restricciones formales como informales. Estas últimas están indisolublemente ligadas a la matriz cultural de una sociedad: la forma en que los individuos procesan y utilizan la información de que disponen está definida por la cultura concreta. Los convencionalismos y las normas son específicos a las diferentes culturas. Un aspecto importante del rol que cumplen las restricciones informales se refiere al hecho de que las mismas no reaccionan inmediatamente a cambios en las normas formales, por lo que deben ser tenidas en cuenta en forma sistemática y relativamente independiente de las restricciones formales.

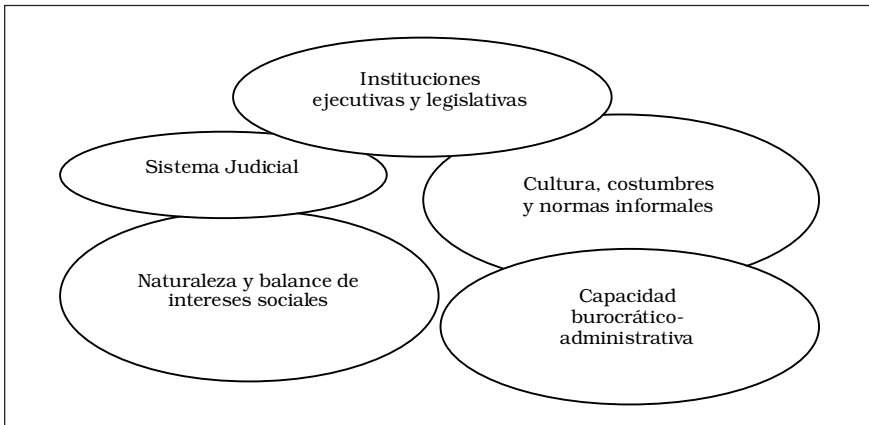
* Un análisis profundo del problema de los derechos de propiedad puede encontrarse en Barzel (1989).

La creciente complejidad de las sociedades lleva a la necesidad de una mayor formalización de las restricciones. A su vez, el avance tecnológico tiende a disminuir los costos de medición y estimula mediciones precisas y estandarizadas. La creación y desarrollo de sistemas legales para atender disputas más complejas lleva a la imposición de reglas formales. En la medida en que la adopción de regímenes más formales reduzca significativamente los costos de informarse, monitorear y hacer cumplir los contratos, las restricciones informales pueden constituir soluciones factibles para relaciones de intercambio relativamente más complejas.

Las reglas formales incluyen las normas jurídico-políticas, las reglas económicas y los contratos. Las primeras definen, en un sentido amplio, la estructura jerárquica del marco político y jurídico, la estructura básica de toma de decisiones y las características explícitas del control de la agenda pública relevante. Por su parte, las reglas económicas definen los derechos de propiedad, es decir, el conjunto de derechos sobre el uso y el ingreso derivado de la propiedad y la habilidad para enajenar un activo o un recurso. Finalmente, los contratos contienen las provisiones específicas a un acuerdo de intercambio particular. La estructura final de las reglas depende, entre otros factores, de la diversidad de intereses económicos y políticos y del poder de negociación relativo de los agentes. En un sentido general, la normativa jurídico-política conduce a un cierto conjunto de reglas económicas, a pesar de que la causalidad opera en ambos sentidos. Los derechos de propiedad y los contratos individuales se especifican y se hacen cumplir bajo un cierto marco jurídico-político, pero también la estructura de intereses económicos y de poder de negociación influye sobre la estructura política. En equilibrio, *una estructura de derechos de propiedad dada será consistente con el marco político vigente en la sociedad.*

Las instituciones políticas constituyen acuerdos *ex ante* de cooperación entre los agentes del sistema político e incluyen las estructuras organizacionales y las reglas formales e informales que guían el intercambio político. Justamente las reglas formales tienden a diseñarse con el objetivo de facilitar dicho intercambio (Weingast y Marshall, 1988).

Figura 1. Los componentes del marco institucional



Por su parte, los *contratos* (tanto el conjunto de oportunidades de los agentes como las formas organizacionales que los mismos prevén) reflejarán la estructura de incentivos incorporada en la estructura de derechos de propiedad. *Los contratos son inherentemente incompletos* por una serie de factores. La teoría distingue cuatro tipos de inconvenientes para especificar un contrato completo. Dos de ellos ocurren antes de la firma del mismo y otros dos surgen *a posteriori*. Primero, las partes se enfrentarán con contingencias que pueden no ser previsibles a la fecha del contrato. Segundo, aun si tales contingencias se pudieran prever, serían demasiadas como para incorporarlas a la letra del contrato. Tercero, el monitoreo del contrato, o sea el control de que las partes respeten sus términos, implica siempre un costo que puede llegar a ser elevado. Cuarto, hacer respetar los contratos también entraña un costo considerable, si es que es posible.

Las instituciones afectan el desempeño de las economías: comprender la forma del cambio institucional es clave para comprender la evolución histórica de una sociedad. El impacto de las instituciones sobre los costos del intercambio y la producción determina la forma y la magnitud en que las mismas afectan el proceso económico. Tomadas conjuntamente con la tecnología empleada, las instituciones determinan las oportunidades y los costos de transacción y transformación de una economía. Por lo tanto, también determinan las posibilidades y los beneficios potenciales de la actividad económica. El rol principal de las instituciones consiste en reducir la incertidumbre, al establecer una estructura estable (aunque no necesariamente eficiente) para la interacción humana. Proveen las

estructuras de incentivos de una sociedad, si bien no suelen ser creadas para ser socialmente eficientes: al menos las reglas formales son diseñadas para servir los intereses de aquellos con el suficiente poder de negociación como para crear nuevas reglas. En un mundo en que existen costos de transacción, este poder negociador juega un rol central en determinar la dirección del cambio económico e institucional en el largo plazo.

En síntesis, *las instituciones están constituidas por un complejo de restricciones formales e informales, que reflejará la presencia de costos de transacción. El marco institucional define las restricciones para el intercambio y, por lo tanto, tiene un rol relevante en el desempeño de una economía.*

2. La economía de los costos de transacción

El análisis de las formas organizacionales y del marco institucional ha sido enriquecido por la Economía de los Costos de Transacción (ECT).^{*} Su unidad de análisis es la *transacción*, la cual ocurre cuando un bien o servicio es transferido atravesando una interfase tecnológicamente separable. Éstas no operan fluidamente; existen fricciones cuya contrapartida económica son los costos de transacción. *El análisis de costos de transacción supone un examen de los costos comparativos de planificar, adaptar y monitorear el desempeño de las tareas bajo estructuras alternativas de organización.*

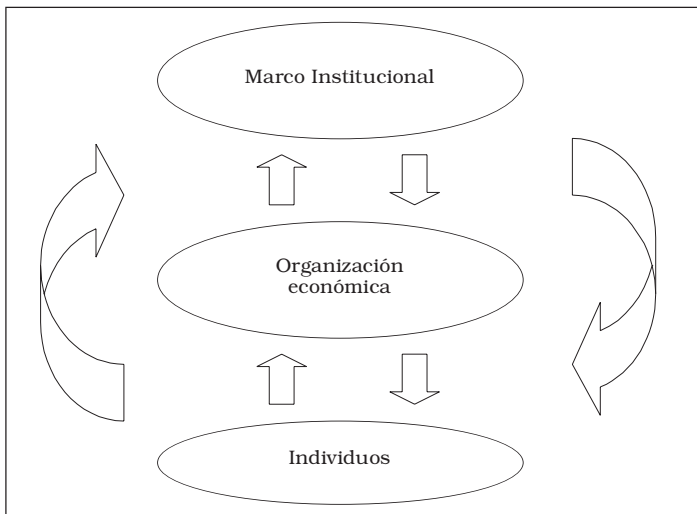
Las transacciones se caracterizan por ciertos atributos: la *frecuencia* con la que se llevan a cabo, la *incertidumbre* a la que están sometidas y la *especificidad de los activos* involucrados. La condición de activo específico hace referencia al grado al cual un activo puede ser reasignado a usos alternativos y por usuarios alternativos sin sacrificar su valor productivo. Algunos tipos de activos específicos pueden ser: (I) especificidad de sitio o ubicación, donde sucesivas estaciones de trabajo son localizadas para economizar en inventarios y costos de transporte; (II) activo específico físico o especializado, que solamente sirve para producir un componente; (III) activos específicos humanos, que sobrevienen del aprendizaje; (IV) activos dedicados, que refieren a inversiones hechas a pedido de un cliente en particular; y (V) especificidad temporal, donde el activo se valora de acuerdo al momento en que se transe el bien en cuestión.

El enfoque de la ECT se centra en el estudio de la organización de las relaciones contractuales. La eficacia de los modos alternativos de

* Una descripción detallada de la misma puede encontrarse en Williamson (1996).

organización varía con el entorno institucional y con los atributos de los actores económicos. Si existen cambios en los derechos de propiedad, leyes contractuales, normas, costumbres, etcétera, que inducen a cambios en los costos comparativos de las formas organizacionales, entonces tendrá lugar una nueva configuración de la organización económica. Por su parte, las organizaciones tienen vida propia, generándose efectos de retroalimentación de las formas organizacionales hacia el entorno institucional.

Figura 2. La interacción de los diversos niveles institucionales

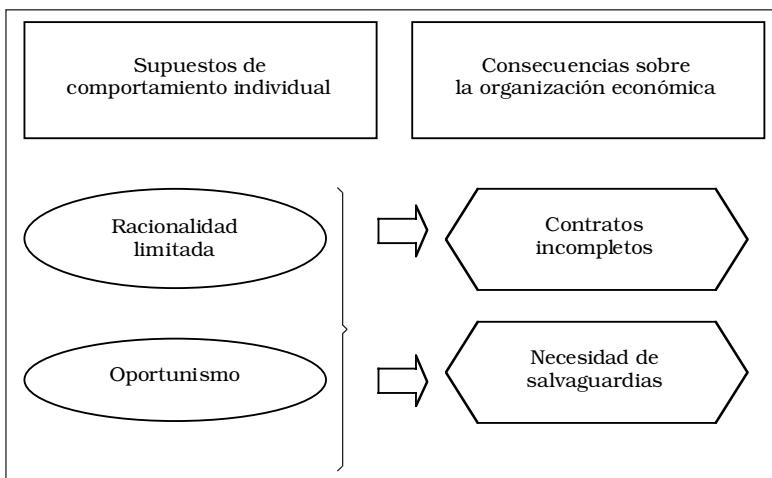


La ECT se basa en dos supuestos de comportamiento individual. El primero consiste en que el conocimiento humano está sujeto a *racionalidad limitada*, que se define como una conducta intencionalmente racional pero sólo limitadamente, el cual contrasta con el supuesto usual de racionalidad global que implica la capacidad humana para procesar información infinita. El segundo está vinculado al *oportunismo*, o sea al comportamiento estratégico de parte de los individuos y la búsqueda del interés propio. De esta manera, los individuos revelan información sólo en forma selectiva, de acuerdo a su conveniencia.

En función de ambos supuestos, todos los contratos factibles son necesariamente incompletos. Por tanto, el lado *ex post* de las relaciones contractuales toma una importancia significativa desde el punto de vista de la organización económica: la resolución de disputas, la adaptación y la capacidad para llenar las brechas que los contratos incompletos implican. Los esfuerzos *ex ante* por explorar la credibi-

lidad de los agentes económicos y las salvaguardas *ex post* para detener el oportunismo cobrarán importancia económica en la medida en que haya riesgos de comportamientos de este tipo. La coexistencia de racionalidad limitada, oportunismo, incertidumbre y especificidad de activos tienden a generar fallas en la organización económica y en los mercados.

Figura 3. Consecuencias de los supuestos de comportamiento individual



La adaptación como problema de primer orden a ser resuelto por la organización económica ha sido tradicionalmente dejado de lado. En particular, Hayek (1945) sostiene que el principal problema económico con que se enfrenta la sociedad es el de la rápida adaptación en determinadas circunstancias de tiempo y lugar, en el entendido que el sistema de precios es un mecanismo eficiente para comunicar información e inducir el cambio. Por su parte, Barnard (1938) destaca la adaptación a circunstancias cambiantes planteada dentro de la organización interna. La ECT concuerda con ambas apreciaciones, pero aclara que refieren a adaptaciones de índole diferente. Las primeras constituyen *adaptaciones autónomas* (tipo A) y se apoyan en el sistema de precios. Las segundas son *adaptaciones cooperativas* (tipo C) y, a los efectos de evitar los costos y demoras que supone la negociación entre partes autónomas, se suplanta la autonomía por la jerarquía. Si bien se pueden realizar ganancias netas a partir de la jerarquía, la organización interna carece de la misma intensidad de incentivos que los mercados, además de agregar costos burocráticos, ya que está apoyada en la eficacia de controles administrativos.

La jerarquía no es solamente un acto contractual, sino también un instrumento contractual; una continuación de las relaciones de mercado pero por otros medios. Cada forma de organización (mercados, híbridos y jerarquías) está sustentada por una diferente forma de *ley contractual*. La ley contractual clásica se aplica a las transacciones legales y económicas en que la identidad de las partes es irrelevante. La identidad de los contratantes importa en la medida que romper un contrato prematuramente o hacer malas adaptaciones persistentes ubicaría cargas sobre una o ambas partes. La adaptación bilateral efectuada a través de la jerarquía es el rasgo característico de la organización interna, cuya ley contractual implícita es la de la *tolerancia*. La jerarquía es su propia corte de apelaciones: se apela a ella para resolver las diferencias y disputas internas de una organización.

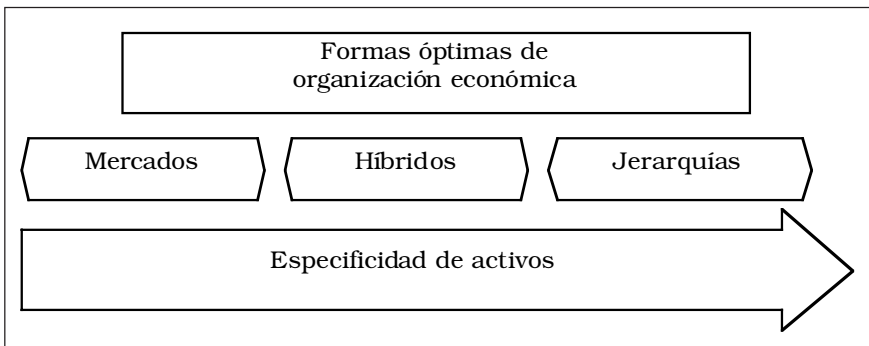
Una vez definidas las formas polares de organización económica (mercados y jerarquías) y sus características, quedan por analizar los modos híbridos (variadas formas de contratos de largo plazo, comercio recíproco, concesiones, etcétera). Estos conforman mecanismos más elásticos que la ley contractual clásica de los mercados, pero también se distancian de la tolerancia que caracteriza a las jerarquías. En términos de adaptabilidad, intensidad de incentivos y controles administrativos, los modos híbridos se mueven en un rango intermedio entre las jerarquías y los mercados. Preservan la autonomía de la propiedad y alientan la adaptación a disturbios de tipo A. Pero en la medida en que existe dependencia bilateral, los contratos de largo plazo son soportados por salvaguardas contractuales y por un aparato administrativo. Esto facilita las adaptaciones de tipo C, pero al costo de la atenuación de incentivos. Los modos híbridos se caracterizan por incentivos de mediana intensidad y un grado intermedio de aparato administrativo, despliegan adaptaciones también de mediana intensidad de ambas clases (tipo A y C) y operan bajo un régimen de contratos legales con fuerza cuasi legal.

Tabla 1. Competencias de las formas de organización económica

PRINCIPALES ATRIBUTOS	FORMAS ORGANIZACIONALES		
	Mercados	Híbridos	Jerarquías
INSTRUMENTOS			
Intensidad incentivos	Fuerte	Intermedio	Débil
Controles administrativos	Débil	Intermedio	Fuerte
PERFORMANCE			
Adaptación autónoma	Fuerte	Intermedio	Débil
Adaptación cooperativa	Débil	Intermedio	Fuerte
LEY CONTRACTUAL	Fuerte	Intermedio	Débil

A medida que las inversiones en activos específicos se profundizan, serán necesarias respuestas coordinadas toda vez que se presenten disturbios importantes. En este sentido, los incentivos de alto poder de los mercados impiden que aquí pueda haber adaptabilidad dado que cada parte querrá apropiarse lo más que pueda de las ganancias potenciales que surgen de la adaptación. Cuando las partes bilateralmente dependientes no pueden llegar rápida y fácilmente a un acuerdo a consecuencia de su incapacidad negociadora, se incurren en costos de mala adaptación. Por ello, es dable esperar que estas transacciones se transfieran desde el mercado a la jerarquía aunque se pueda incurrir en costos burocráticos, dado que los mismos pueden ser más que compensados por las ganancias de adaptación.

Figura 4. Formas organizacionales óptimas según la especificidad de activos

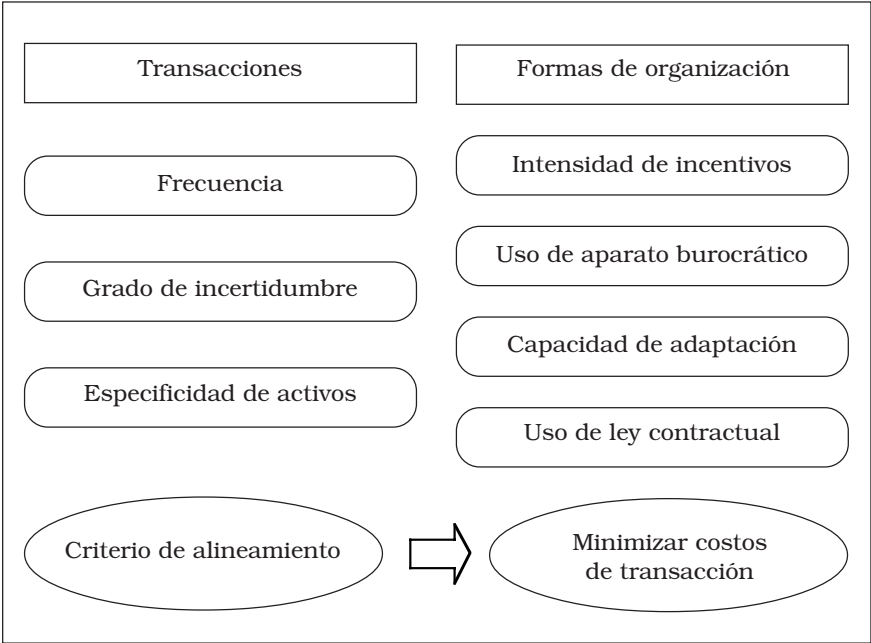


La hipótesis general de la ECT establece que *el objetivo de la organización económica es alinear las transacciones (que difieren en sus atributos) con las formas organizacionales (que difieren en sus costos y competencias) de manera de minimizar los costos de transacción.*

Las transacciones difieren en sus atributos en lo que concierne a la frecuencia con que ellas ocurren, al grado y tipo de incertidumbre a la que están sujetas y a la existencia de activos específicos. También las formas organizacionales difieren en sus costos y competencias, según la intensidad de incentivos, los controles administrativos y su capacidad de adaptación. Cuando existen transacciones que no son ni predominantemente autónomas ni bilaterales, se organizan frecuentemente bajo un modo híbrido. Consecuentemente, existe un rango intermedio de activos específicos para los que la mezcla de adaptaciones podría ser superior a las adaptaciones de tipo A y tipo C que soportan los mercados y las jerarquías respectivamente. El

planteo williamsoniano destaca que las transacciones sujetas a oportunismo *ex post* se beneficiarán si se puede elaborar protecciones apropiadas *ex ante*. Por lo tanto, en lugar de responder al oportunismo con oportunismo, el negociador sabio tratará de dar y recibir compromisos creíbles. Los incentivos pueden, entonces, realinearse o pueden crearse estructuras específicas para la organización de las transacciones.

Figura 5. Hipótesis de alineamiento discriminatorio



Este análisis responde a un nivel de abstracción elevado. En la realidad suelen predominar las situaciones intermedias, por lo que resulta relevante la consideración de las especificidades. Adicionalmente, existen enfoques que explican configuraciones de la actividad económica centradas en cuestiones vinculadas al *poder*. Cualquiera sea el enfoque que tenga en cuenta este elemento tropezará inevitablemente no solamente con la definición y caracterización del poder sino también con la forma de operacionalizar el mismo. En un intento de acotar el problema de la definición, Bardhan (1988) define una forma inclusiva de poder donde un agente A ejerce poder sobre B cuando tiene la capacidad para alterar el juego de tal

forma que cambie el resultado de equilibrio para B.* Con las propias herramientas del enfoque de Williamson (oportunismo, racionalidad limitada y contratos incompletos), el autor observa la aparición del ejercicio del poder cuando se arriba a una situación de dependencia bilateral. Una vez que las inversiones en activos específicos han sido realizadas, una de las partes puede, mediante una conducta oportunista, no dejar a la otra usufructuar de la renta “acordada”. En esta división del superávit el poder negociador de un agente repercutirá en quién controla o es el dueño de los activos que el agente necesita para producir. La evidencia descansa en relaciones sociales profundamente enraizadas en el acceso diferencial a los activos, información, habilidades, destrezas y organización.

Williamson cuestiona la costumbre metodológica de evaluar la eficiencia comparando una forma actual de organización con algún ideal hipotético, dado que ésta puede ser errónea o equivocada por tres motivos. En primer lugar, todas las formas posibles de organización son imperfectas y, por lo tanto, la comparación operacionalmente relevante debe hacerse entre formas alternativas *factibles*. En segundo término, si una de las alternativas bajo comparación existe, deben realizarse concesiones a favor de los que están en función. Esto es, aun si el modo A es juzgado ineficiente con relación al modo B tras una simple comparación, si el modo A está funcionando y el modo B tiene costos de organización e implementación, entonces el modo A puede prevalecer. En tercer lugar y relacionado con lo anterior, puede no ser posible implementar B por falta de apoyo político. Por todo lo anterior, el *test* apropiado para estudiar “fallas” de todo tipo es el de *remediabilidad*: un resultado para el cual no es posible describir e implementar una alternativa posible superior con ganancias netas debe presumirse eficiente. En este razonamiento, es el marco institucional el que define la solución eficiente. No existe la eficiencia “en abstracto”, sino con relación a un determinado marco institucional. No debe olvidarse que el análisis entre formas organizacionales o instituciones económicas debe realizarse de forma discreta, o sea comparando sistemas alternativos entre sí.

En síntesis, *el marco institucional (jurídico-político y social), las formas organizacionales (mercados, firmas, híbridos) y las características concretas de las transacciones (especificidad de activos, frecuen-*

* Este enfoque del poder, al igual que el de “dominación” sugerido por Geroski y Jacquemin (1984) son tributarias del concepto de movimiento estratégico de Schelling (1960), definido como aquel que influencia la elección del otro a través de sus expectativas sobre el comportamiento de uno, incluyendo promesas, compromisos y amenazas.

cia e incertidumbre) determinan conjuntamente la magnitud potencial de la “expropiación oportunista”. Por lo tanto, las instituciones afectan la organización y los resultados económicos.

3. La política de los costos de transacción

Los “desvíos” que se observan en la concreción de políticas con relación a los planteamientos ideales que se pueden formular desde la perspectiva económica también pueden reinterpretarse a la luz del enfoque de los costos de transacción. En efecto, se puede entender que algunas prácticas que desde un punto de vista ideal son a todas luces ineficientes, constituyen en realidad intentos más o menos adecuados (aunque normalmente no remediabiles) de lidiar con costos de transacción vinculados a las asimetrías informacionales y el oportunismo, entre otros problemas.

En particular, Dixit (1996) propone aplicar la perspectiva de costos de transacción a los procesos que rodean la instrumentación de las políticas económicas, haciendo un interesante paralelismo con el impacto de los costos de planificar, implementar y monitorear el intercambio. El autor discute el rol de los costos de transacción que aparecen en el proceso político que caracteriza el diseño y la concreción de las medidas económicas. Por lo tanto, reposiciona el análisis de las políticas en términos de que tanto su diseño como sobre todo su implementación no dependen exclusivamente (y en muchos casos, ni siquiera principalmente) de la capacidad técnica de los agentes, sino también de las restricciones institucionales que las rodean. En lugar de sentir que “hay muchos diseños adecuados pero tenemos serios problemas en materia de capacidad de instrumentación”, se debe entender que “se implementa lo mejor que se puede, dadas las características del entorno institucional”. El análisis se centra entonces en cómo levantar las restricciones de naturaleza institucional, más que en los aspectos técnicos de la instrumentación concreta. Una propuesta de política no es parte del “final de un proceso” que termina con la mera implementación tal cual se diseñó, sino que constituye sólo el “comienzo de un proceso” que es *esencialmente político* en todas sus fases subsiguientes. Este proceso está constantemente influenciado por los legisladores, el Poder Ejecutivo y sus agencias, las cortes, los grupos de presión, la prensa, etcétera.

De hecho, se pasa de un visión normativa a una positiva de la economía política. Buchanan (1987), con su enfoque de la elección pública (*public choice*), distingue las instancias concretas de política económica del marco “constitucional” que gobierna todo el proceso

de generación e instrumentación de las políticas. Esa “constitución” fija las reglas de juego y puede interpretarse también en términos de que constituye un método de generar compromisos creíbles.* Lo que parece claro es que en la vida real, esa distinción se ve diluida en la medida en que ambos factores (las reglas de juego y las políticas individuales) aparecen interactuando de manera sistemática. Dixit (1996) sugiere que esa “constitución” es un contrato y, como tal, es incompleto. Por lo tanto, debe ser de una generalidad tal que pueda ser manipulado por los participantes para servir sus propios intereses. También plantea que quienes redactan esa “constitución” (es decir, las reglas específicas para la acción futura y los procedimientos de resolución de disputas para los casos en que esas reglas no prevean una solución clara) tampoco son neutrales, ya que ellos se verán afectados por la implantación de las nuevas reglas y por la transición hacia ellas.

Las políticas suelen tener efectos duraderos, en la medida en que no son fáciles de revertir, ya sea por razones económicas o políticas. Pueden inducir, por ejemplo, a una nueva constelación de intereses y grupos de presión, modificando, en este sentido, el entorno institucional precedente y dificultando así la reversión de las medidas. Por lo tanto, la generación e implementación de políticas es un proceso que combina constantemente algunas características de creación de reglas con actos individuales, en grados variados. Es importante destacar que las decisiones no son en general una dicotomía binaria, sino que hay una graduación que permite cierta discrecionalidad en las diversas etapas del proceso.

La creación de políticas constituye un juego dinámico que se da bajo condiciones inciertas y cambiantes y cuyas reglas son al menos parcialmente moldeadas por los propios participantes del proceso, quienes tratarán de manipular el mismo de forma de colmar sus objetivos específicos en cada etapa del juego. Existen movimientos estratégicos en estos procesos que son capaces de alterar las reglas y las instituciones futuras. Por lo tanto, *las constituciones y las reglas no deben verse como textos sagrados escritos bajo condiciones ideales, sino como contratos incompletos que tratan de lidiar de la mejor manera posible con los costos de transacción inherentes al proceso político.*

* Dixit (1996) plantea que los aportes de Buchanan no fueron “digeridos” masivamente por los economistas, entre otras cosas porque su “triumfo” hubiera dejado a muchos economistas “con muy poco para hacer”. Esta digresión es sólo para ejemplificar cómo también en estos aspectos, los problemas no son necesariamente técnicos, sino del entorno institucional, en este caso, de los intereses en juego.

Este enfoque de la “política de costos de transacción” complementa las visiones más tradicionales (que enfatizan temas como la credibilidad y los intereses especiales, es decir que los beneficiados por las políticas suelen ser pocos, por grandes montos y organizados mientras los perdedores suelen ser muchos, por montos pequeños y descoordinados) y reivindica el criterio williamsoniano de la *remediabilidad*, dado que establece que una política no puede tildarse de ineficiente a menos que una alternativa superior que respete las restricciones institucionales pueda ser diseñada e instrumentada. También amplía los planteamientos de North (1990a) en cuanto a que los “mercados políticos”, al estar más afectados por costos de transacción que los mercados económicos, ofrecerán resultados menos eficientes que estos últimos.* Dixit (1996) sugiere que los mecanismos para mitigar los costos de transacción en ambos “mercados” difieren en la medida en que tales costos son más profundos en el caso político y que los mecanismos para hacer cumplir las reglas están menos disponibles y son menos efectivos que en el caso económico. En particular, propone prestar especial atención a los temas de los compromisos creíbles, las asimetrías de información y los incentivos débiles en el caso de la creación de políticas.

Con respecto al tema de los compromisos creíbles, sugiere que los mismos se logran en base a sacrificar flexibilidad, por lo que el *trade-off* que existe entre ambos factores debe tratarse de manera cuidadosa. Los estímulos a violar los compromisos por razones “de fuerza mayor” son típicos en la arena política y minan la credibilidad de las promesas. En consecuencia, se debe estar particularmente interesado en promover mecanismos que apunten a generar credibilidad: desarrollar acciones previas irreversibles, delegar atribuciones, “atarse las manos”, enviar señales claras, generar reputación, etcétera.

Con relación a las asimetrías informacionales, el autor destaca que tanto el proceso de creación de políticas como los procedimientos

* Con relación al tema de la eficiencia de las políticas, Williamson (1996a) destaca sus diferencias con el enfoque de North (1990a), en la medida en que éste utiliza la metodología de comparar con un ideal hipotético como referencia de solución eficiente, motivo por el cual, toda solución será necesariamente ineficiente. Williamson (1996a) sugiere aplicar el criterio de remediabilidad como criterio de eficiencia también para el análisis de las políticas, tal como se describió precedentemente. Adicionalmente, Williamson (1997) plantea que los análisis de eficiencia deben realizarse en distintos niveles. El análisis de primer orden refiere a adecuar las instituciones sociales (derechos de propiedad, legislación, etcétera); el de segundo orden toma el entorno institucional como un dato y se concentra en las formas organizacionales (*governance structures*); y el de tercer orden toma las estructuras de organización como un dato y se focaliza en determinar las condiciones marginales.

administrativos que inciden en su implementación desarrollan sus propias formas de información privada de los agentes. Esto abre la posibilidad de que los diversos grupos de presión puedan incidir en las decisiones en distintas etapas del proceso, incluidos los niveles burocráticos con procedimientos especializados. Un aspecto que exacerba los problemas emergentes de la información asimétrica refiere al hecho de que, en general, el hacedor de política concreto opera como agente común de múltiples principales, situación caracterizada por desarrollar incentivos muy poco poderosos. Los beneficios marginales de hacer algo positivo para la sociedad no suelen ser elevados para quien toma las decisiones. Estos problemas se agravan en las áreas políticas en las que los decisores no tienen “competencia” o control directo y la transparencia es escasa. Tirole (1994) argumenta que generalmente las agencias gubernamentales persiguen objetivos múltiples que son difíciles de medir, lo cual sumado al carácter “monopólico” de su actividad, hace que tales agencias sean de muy complicada evaluación. Adicionalmente, Wilson (1989) plantea que para las agencias gubernamentales es más fácil impedir algunas medidas que lograr que se haga algo positivo.*

Williamson (1996a) argumenta el enfoque de la “política de los costos de transacción” en un sentido similar al de Dixit (1996), destacando que el estudio de la organización económica y política implica la identificación, comprensión y mitigación de los riesgos contractuales (en este caso, de carácter político) a través, fundamentalmente, de mecanismos que gobiernan los procesos involucrados. Entre estos mecanismos, destaca aquellos que infunden confianza, pudiéndose así generar un componente central de la política: la *credibilidad*. El autor agrega que la política es de alguna manera el arte de los compromisos y, por lo tanto, los perdedores están incluidos en el proceso de diseño.

Por su parte, Williamson (1997) se concentra en las formas de organizar la creación e implementación de políticas, considerando las necesarias salvaguardas contra los riesgos contractuales políticos, destacando que las mismas pueden ser provistas por diversas formas híbridas de contratación en los mercados o por dos formas administrativas: agencias públicas o privadas.** El autor fundamenta que las agencias públicas están afectadas por el manejo político estratégico en grados variados, dependiendo de los atributos de las transacciones. Esto parte de analizar los *bureaus* públicos y privados

* Hay quienes piensan que los gobiernos habría que evaluarlos “no tanto por lo que hacen sino por lo que evitan”. Más allá de una primera reacción a ese enfoque, no parece descabellado una vez que uno recorre la literatura que aquí se describe.

** Williamson (1997) emplea la terminología de “*public and private bureaus*”.

como formas organizacionales alternativas para procesar transacciones. Enumera básicamente seis tipos de transacciones inherentes al sector público, que incluyen los aspectos de procuraduría, redistributivos, regulatorios, soberanos, judiciales y de infraestructura, y analiza las posibilidades de que las mismas tengan un componente importante de politización. Concluye que los *bureaus* privados son adecuados para manejar transacciones cuando los ahorros potenciales son relevantes y los riesgos contractuales políticos son menores. A medida que estos riesgos se incrementan (probidad, seguridad, especificidad de activos, etcétera), crece la ventaja institucional de organizar las transacciones a través de *bureaus* públicos. Lógicamente, estas son formas polares, que abren la posibilidad de tener mecanismos híbridos para situaciones intermedias, como el caso de la regulación. De esta manera, algunas características típicas de las agencias públicas, tales como los incentivos de baja potencia, el exceso de reglamentaciones y la mayor seguridad laboral, pueden interpretarse como elementos que han sido diseñados de manera deliberada para mitigar los riesgos contractuales de índole política. Por supuesto que esto no justifica todos los excesos que se dan con las características mencionadas, sino sólo aquellos casos en que la forma de organización no es *remediable* por razones de disminuir los costos de transacción.

4. Algunas referencias empíricas

El papel crucial que juega la institucionalidad jurídico-político-social sobre los procesos económicos ha sido enfatizado en una serie de trabajos aplicados, muchos de ellos dirigidos al análisis de la historia económica. North y Weingast (1989) dieron los primeros pasos en esta línea, aplicando este enfoque al estudio de la revolución en el Reino Unido en el siglo XVII y centrándose en los factores políticos subyacentes en el crecimiento económico y el desarrollo de los mercados. No sólo focalizaron el estudio en las reglas que regían el intercambio económico, sino en las instituciones que habilitaban el cambio de tales reglas y las formas de hacerlas cumplir. Un factor político crucial era el grado en que el régimen imperante estaba comprometido con o limitado por dichas reglas de juego. Las nuevas instituciones surgidas en el proceso revolucionario del siglo XVII permitieron un marcado incremento en la seguridad de los derechos privados, estimulando, de esa manera, el desarrollo de los mercados, la inversión y, consecuentemente, el crecimiento económico.

En una línea de razonamiento similar, Mokyr (1993) concluye que la revolución industrial fue facilitada por una mejor especificación de los derechos de propiedad, que permitió una organización económica más eficiente en Gran Bretaña. Los derechos privados en la innovación tecnológica (a través de patentes y marcas), un mejor sistema de cortes y de protección policial y la ausencia de impuestos de carácter confiscatorio permitieron incrementar la tasa de actividades de innovación y de acumulación de capital. Aun cuando Gran Bretaña no era un ejemplo puro del *laissez-faire*, el autor sugiere que tenía notorias ventajas con respecto a otras economías, tales como España y Prusia. A pesar de que en los papeles regía un número importante de regulaciones, restricciones y obligaciones, en los hechos, el gobierno británico daba mayores libertades a los empresarios. Los mismos podían desarrollar con cierta tranquilidad sus negocios, siempre que respetaran ciertas restricciones. El progreso tecnológico dependió, en gran medida, del contexto político: el gobierno británico respaldó vigorosamente la innovación durante todo el periodo de la revolución industrial. Otro aspecto crucial que distinguía a Gran Bretaña de la mayor parte de los países europeos en esa época era la falta de centralización del poder político. Finalmente, la estabilidad política británica también constituyó un activo en el camino hacia la modernización.

El enfoque institucional también fue desarrollado a efectos de analizar la transformación del mercado medieval que descansaba en mecanismos privados relativamente informales en un mercado dependiente del poder coercitivo del Estado y las leyes contractuales (Milgrom *et al.*, 1990 y Greif *et al.*, 1994). Por su parte, De Long y Shleifer (1993) sugieren que, previo a la revolución industrial en Europa Occidental, los regímenes no absolutistas, tales como las monarquías constitucionales y las ciudades basadas en las reglas impuestas por las oligarquías de mercaderes, mostraban un crecimiento sustancialmente mayor en las respectivas poblaciones que los regímenes absolutistas, corroborando la importancia de la política en el proceso de desarrollo.

Otro estudio que vincula las instituciones, las transacciones y los resultados económicos es el de Stone *et al.* (1996), quienes comparan el contexto legal y regulatorio de los negocios en Brasil y en Chile. En particular, investigan la forma en que leyes y reglamentaciones complejas y poco transparentes y mecanismos de resolución de conflictos legales costosos, lentos y a veces inaccesibles pueden afectar la evolución de los negocios. Concluyen que los negocios chilenos se vieron beneficiados por una mayor simplicidad y consistencia de los mecanismos jurídicos relativos a lo ocurrido en Brasil.

No obstante, sugieren que esos beneficios fueron mitigados en parte por las diferencias entre las leyes formales y su aplicación práctica en Brasil. En algunas áreas, Brasil ha desarrollado sustitutos institucionales relativamente efectivos para reducir los costos que hubieran surgido de un marco institucional formal ineficiente. En otras áreas, sin embargo, los negocios brasileños enfrentaron altos costos de transacción en aspectos regulatorios, a través de procesos más complejos e intensivos en recursos. También tenían un impacto negativo los costosos mecanismos de resolución de conflictos, la mayor incertidumbre y los frecuentes procesos de renegociación.

Algunos trabajos utilizan medidas subjetivas para las instituciones políticas y obtienen correlaciones notorias entre las mismas y la inversión y el crecimiento en los diversos países (Borner *et al.*, 1995, Mauro, 1995 y Knack y Keefer, 1995). Por su parte, Henisz (1998) propone una medida objetiva de las restricciones políticas y judiciales para un conjunto amplio de países, utilizando información vinculada a la estructura federativa de los estados, a la solidez del sistema de ley y orden y a los diversos alineamientos políticos entre los distintos agentes relevantes. Henisz (1998a) utiliza medidas objetivas análogas para medir el impacto institucional sobre la inversión multinacional y, sobre todo, la forma concreta que la misma adopta. En la medida en que se hace necesario la implementación de compromisos creíbles de no expropiar por parte de los países para recibir inversión extranjera, el autor evalúa los riesgos contractuales (capacidad de los agentes de manejar el sistema jurídico-político a su favor) y políticos (amenaza de expropiación oportunista) que se perciben en los países, como variables determinantes de las decisiones de inversión. Además del impacto directo de los riesgos políticos y contractuales de cada país, plantea la existencia de un efecto de magnificación de ambos tipos de riesgos cuando aparecen conjuntamente: la importancia del riesgo contractual es mayor en presencia de riesgo político. Los resultados sustentan la proposición de que la presencia y la magnitud de estos riesgos son tenidas en cuenta por las compañías multinacionales al decidir la forma de penetración en un país (ya sea a través de un *joint venture* con agentes locales o de una planta propia). Las multinacionales intentarán protegerse del riesgo de expropiación de los gobiernos (riesgo político) compartiendo los riesgos con agentes locales. Sin embargo, si el riesgo de que sean estos agentes los que puedan expropiar las ganancias de la inversión (riesgo contractual), las multinacionales optarán por desarrollar plantas propias. El trabajo sugiere que en caso de que ambos riesgos sean relevantes y se produzca el efecto de magnificación descrito, es mayor la probabili-

dad de que las multinacionales decidan evitar asociaciones con agentes domésticos.

Existen variadas formas de cuantificar la calidad institucional, utilizadas tanto en los trabajos académicos como en los procesos de calificación de riesgo político y financiero de los países. A manera de ejemplo, se presenta en la Tabla 2 una comparación de algunas variables institucionales que surgen de promediar los valores de cada país en las diferentes regiones entre los años 1985 y 1996, información tomada del *International Country Risk Guide*. Los indicadores son los siguientes: (I) Tradición de ley y orden, (II) Respeto a los contratos, (III) Historia de expropiación, (IV) Calidad de la burocracia, (V) Desarrollo de los partidos políticos, (VI) Liderazgo político y (VII) Corrupción. A mayor valor del indicador, mayor fortaleza institucional. Como elemento ilustrativo, se destacan los valores correspondientes a Uruguay, observándose que, en general, se ubica razonablemente con relación a los países de menor desarrollo relativo, pero a una distancia apreciable de los países desarrollados:

Tabla 2. Indicadores de calidad institucional

	(I)	(II)	(III)	(IV)	(V)	(VI)	(VII)
Europa Occidental	5.46	9.23	9.54	5.33	5.48	7.53	5.27
Europa Oriental	3.90	6.17	7.49	3.01	3.69	5.86	3.74
Oceania	6.00	9.17	9.54	6.00	6.00	6.92	5.50
Canadá y EEUU	6.00	9.00	9.88	6.00	6.00	7.29	5.50
Asia	3.24	6.39	7.17	3.22	3.04	6.12	3.15
África	2.60	4.86	5.90	2.63	2.52	5.34	2.85
América Sur	2.73	6.16	6.73	2.55	3.45	5.59	2.73
América Central, México y el Caribe	2.87	5.58	6.27	2.32	3.14	5.31	2.63
Uruguay	3.00	6.17	7.49	3.01	3.69	5.86	3.74

Fuente: *International Country Risk Guide*.

Una temática que merece ser destacada en la literatura empírica refiere a las mediciones de los costos de transacción en diversos países. Wallis y North (1986) proponen una metodología basada en tomar la magnitud del “sector de transacción” en la economía como una aproximación a los costos de transacción de la misma, sobre la base que éstos constituyen los costos de los recursos de mantener y operar el marco institucional asociado con la captura de ganancias del comercio. Elías (2002) y Ortiz y Pereyra (2002) efectúan cálculos referidos al caso uruguayo y reportan las estimaciones realizadas para otros países, tales como Estados Unidos, Japón, Alemania y Francia. Estos trabajos presentan una visión crítica de la metodolo-

gía, sobre todo en el sentido de evaluar las áreas que integran el “sector de transacción” de la economía, además de mostrar las dificultades de realizar estas estimaciones en base a la información ordenada de acuerdo al sistema de cuentas nacionales tradicional. Más allá de estas salvedades, los datos indican un incremento de la magnitud y el peso de este sector en el total. Adicionalmente, puede cuestionarse si esta metodología refleja efectivamente la evolución de los costos de transacción, dado que no hay forma de valorar los costos asociados a las actividades que no llegan a realizarse. Por ejemplo, el peso del sistema financiero es creciente en general; no obstante constituir un costo de transacción, no es posible asignar un valor al hecho de las dificultades de transar en ausencia de un sistema financiero.

Aspectos clave del Capítulo I

- Las instituciones están constituidas por un conjunto de restricciones formales e informales que refleja la presencia de costos de transacción, sobre todo en materia de la medición y de la capacidad de hacer cumplir los contratos.
- El entorno institucional incorpora: (I) las instituciones legislativas y ejecutivas, (II) el sistema judicial, (III) las costumbre y normas informales, (IV) la naturaleza y el balance de los intereses sociales y (V) las capacidades administrativas y burocráticas de la sociedad. Incluye, por lo tanto, las relaciones sociales, económicas y de poder.
- El marco institucional define las restricciones para el intercambio y, por lo tanto, tiene un rol relevante en el desempeño de la economía, en la creación de políticas y en la organización del Estado. Esto obliga a concentrarse no en las políticas “ideales” sino en las políticas posibles.
- Dado que los contratos son inherentemente incompletos, importan tanto las reglas de juego como la capacidad de hacerlas cumplir. Es tan relevante la correcta alineación de incentivos como el diseño institucional que determina la forma en que se resuelven las brechas contractuales y las disputas eventuales.
- El marco institucional (jurídico-político y social), las formas organizacionales (mercados, firmas, híbridos) y las características concretas de las transacciones (especificidad de activos, frecuencia e incertidumbre) determinan conjuntamente la magnitud potencial de la “expropiación oportunista”. Por lo tanto, deben incorporarse de manera crucial en el análisis económico.

La regulación de los servicios públicos y el entorno institucional

Los servicios públicos constituyen un área que ha tomado creciente importancia en razón de los procesos de desregulación y privatización en diferentes países. En ese contexto, el papel desempeñado por los diversos marcos institucionales ha sido también motivo de debate y desarrollos teóricos y aplicados. La presente sección contiene los avances conceptuales que relacionan el contexto jurídico-político-social con los procesos de inversión y los resultados de los servicios públicos. Especial énfasis se pondrá a la cuestión de generar compromisos creíbles de parte de los gobiernos y los agentes reguladores acerca de la no-expropiación (legal o administrativa) de la inversión en estos sectores. Se incluirán, asimismo, las referencias a la investigación empírica en este terreno. Las mismas se dividirán en aquellas que llegan a conclusiones generales acerca de la interrelación entre el marco institucional y los servicios públicos, y las que constituyen estudios de casos específicos.

1. El problema de la credibilidad*

El marco en el que se desarrollan las actividades contractuales en el área de los servicios públicos suele ser complejo, dada la naturaleza inherentemente política del mismo. A este contexto particular contribuyen básicamente tres factores que, combinados, caracterizan a los sectores que ofrecen servicios públicos. El primero se relaciona con los altos montos de inversión requeridos y con el hecho de que los activos tienen un alto grado de especificidad. Esto significa

* Las secciones 1, 3 y 4 del presente capítulo están basadas en Bergara (1998a).

que los mismos pierden sustancialmente su valor económico si se pretende utilizarlos en actividades alternativas. La inversión representa, entonces, un costo hundido. Este aspecto se relaciona al segundo factor que hace que la producción de estos servicios se caractericen, en general, por importantes economías de escala y de espectro o variedad. La noción de economías de escala implica que el costo unitario de un bien disminuye cuanto más cantidad del mismo se produzca. Por su parte, la noción de economías de variedad refiere a que los costos de producir dos o más bienes en una firma son menores a los de producir los diferentes bienes en distintas empresas. En general, se asocian a la presencia de insumos compartidos en la producción de los diversos bienes. Los servicios públicos se asocian a industrias en donde al menos un componente de la misma constituye un *monopolio natural*: resulta antieconómico el hecho de que más de una empresa ofrezca el bien o servicio en cuestión. En general, el componente de monopolio natural se relaciona con las actividades de transporte, tales como la transmisión y distribución eléctrica, el transporte de gas o agua, etcétera. No tendría sentido tener más de un tendido de cableado eléctrico o telefónico, o dos gasoductos o acueductos paralelos.* Finalmente, los servicios producidos por estas empresas son consumidos masivamente por la población, lo cual hace que los procesos vinculados a estas industrias estén altamente politizados. Estos aspectos generan dificultades en cuanto a la capacidad de fijar reglas de juego claras y hacerlas cumplir, minando así la habilidad de los mecanismos de mercado de obtener los resultados deseados.

En estos casos, los gobiernos tendrían los incentivos de actuar en forma oportunista con relación a los inversores. Bajo estas condiciones, los inversores tenderán a reducir su exposición al riesgo expropiatorio, a no ser que se otorguen ciertas garantías a través de mecanismos legales o administrativos. La forma más sencilla de expropiación administrativa consiste en fijar los precios por debajo de los costos medios de largo plazo. Sin embargo, existen modos más sutiles. Por ejemplo, luego de que la inversión específica fue llevada a cabo, el gobierno podría tratar de reducir la flexibilidad de precios de la compañía, requerir que la misma desarrolle inversiones especiales, ciertas políticas de compra y de empleo, o incluso restringir sus movimientos de capital y de ganancias. Todos estos intentos de

* A efectos de ser consistente con el enfoque general de este trabajo, el concepto de monopolio natural debería manejarse conjuntamente con el relacionado a las ventajas de mover primero, dado que quien entra primero al mercado se transforma en monopolista y, a partir de ese momento, desarrolla estrategias que le permitan mantenerse en esa situación privilegiada.

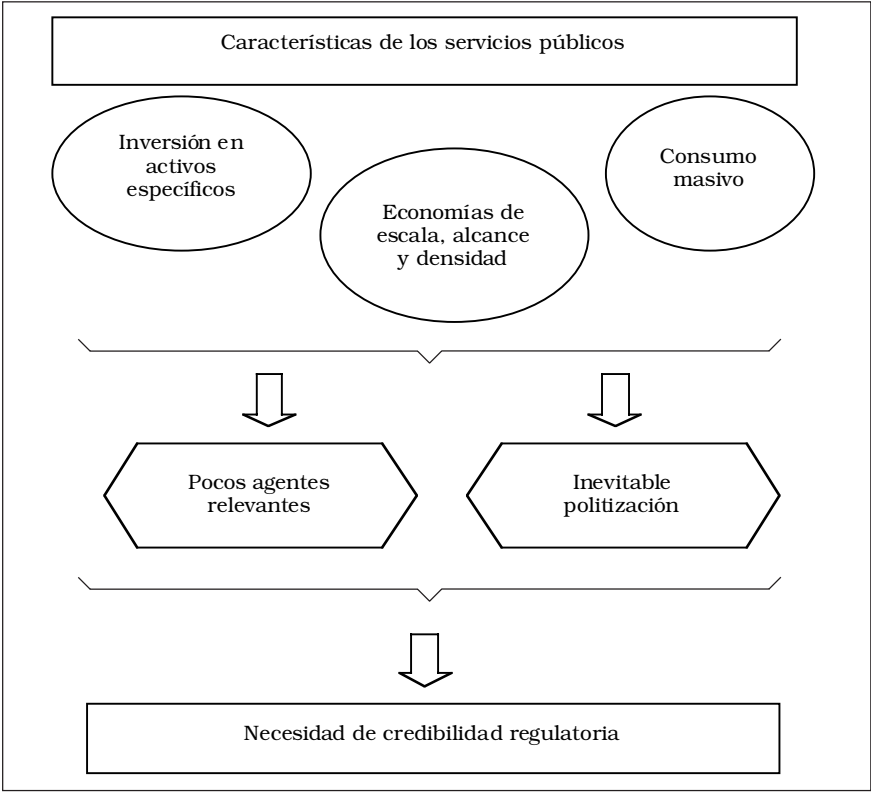
expropiación constituyen mecanismos administrativos relativamente sustitutivos de la expropiación legal, y pueden llevarse a cabo incluso cuando los gobiernos mantengan la protección de los derechos de propiedad concebidos en forma tradicional.

La expropiación de activos específicos puede ser redituable para un gobierno si los costos directos (como, por ejemplo, la pérdida de reputación o la reducción de futuras inversiones en el área de los servicios públicos) son pequeños con relación a los beneficios de corto plazo (como, por ejemplo, alcanzar una reelección al reducir los precios de los servicios públicos o atacar visiblemente a un monopolio), y además, los costos institucionales indirectos (tales como no seguir los procedimientos administrativos adecuados y no considerar las posiciones del sistema judicial) no son de dimensiones considerables. Por lo tanto, los incentivos para la expropiación deberían ser mayores en los países en que: (I) son reducidos los requisitos de procedimientos formales e informales para la toma de decisiones en el ámbito regulatorio; (II) la política regulatoria está muy centralizada en la administración; (III) el sistema judicial no tiene la tradición o el poder de revisar las decisiones administrativas; y (IV) cuando el horizonte temporal con que se manejan los gobiernos es relativamente corto (Spiller, 1996). La preocupación por las ganancias futuras derivadas de la cooperación pueden compensar las tentaciones oportunistas de corto plazo si las empresas y las agencias regulatorias tienen horizontes infinitos o suficientemente largos (Salant y Woroch, 1992 y Gilbert y Newbery, 1988).

El marco institucional que rodea la actividad de estas industrias se transforma en un ingrediente crucial para el logro de los objetivos regulatorios. *El diseño de las instituciones relevantes debe otorgar credibilidad al proceso regulatorio*, en el sentido de que los inversores no deberían esperar una expropiación administrativa de su inversión (ya sea por cambios en el tipo de propiedad de la empresa o por la fijación de precios que no permita la recuperación de la inversión). En tal sentido, el resultado de la actividad regulatoria no está desligado de la calidad de las instituciones, entendidas éstas en sentido amplio (instituciones legislativas, ejecutivas y judiciales, los intereses de los grupos sociales, las normas y costumbres generalmente aceptadas, la capacidad administrativa, etcétera). Los inversores saben que, bajo ciertas circunstancias, los gobiernos podrían comportarse en forma oportunista, y por lo tanto, desarrollarán estrategias para proteger sus inversiones. Por ejemplo, invertirán en activos menos específicos. Esto implica la elección de tecnologías más flexibles pero menos eficientes, limitando el valor social de la empresa. En un caso extremo, la inversión específica ni siquiera se llevaría a cabo y, por

lo tanto, la provisión estatal del servicio sería la solución institucional residual. La importancia del marco institucional como factor limitante de la discrecionalidad de gobiernos y reguladores es particularmente elevada en estos casos.

Figura 6. Naturaleza de los mercados de servicios públicos



Levy y Spiller (1994) desarrollan el marco de análisis de la interacción entre el contexto institucional, la naturaleza de las instituciones regulatorias y los resultados en los servicios públicos. Ellos enfatizan que la credibilidad y la efectividad de un marco regulatorio (y por lo tanto su habilidad para promover inversiones específicas) varían con las instituciones políticas y sociales de un país. Agregan que los resultados pueden ser satisfactorios bajo un rango amplio de procedimientos regulatorios, en la medida que tres mecanismos complementarios reduzcan la discrecionalidad de la acción administrativa: (I) restricciones sustanciales en la

discrecionalidad del regulador, (II) restricciones formales e informales en el cambio del sistema regulatorio, y (III) instituciones que aseguren el cumplimiento formal (tanto de sustancia como de procedimientos) de las restricciones mencionadas.* De acuerdo a Levy y Spiller (1995) resulta útil, a efectos de entender la capacidad de los países de comprometerse con ciertos procesos e instituciones regulatorios, considerar tanto las formas organizacionales (*governance*) como la estructura de incentivos implícita en la actividad regulatoria. Este último factor es el que ha sido tradicionalmente tratado en la literatura económica. En cuanto al primer aspecto, se destacan los cinco niveles planteados por North en cuanto a las características institucionales de un país: (I) las instituciones legislativas y ejecutivas, (II) el sistema judicial, (III) las costumbres y normas informales, (IV) la naturaleza y el balance de los intereses sociales en juego, y (V) las capacidades administrativas y burocráticas.**

Una forma de clasificar a los países es hacerlo en función de las relaciones entre las instituciones legislativas y ejecutivas. En tal sentido, los gobiernos pueden considerarse divididos o unificados. Los primeros serían los sistemas parlamentarios que requieren permanentemente de acuerdos de coaliciones, dado que las reglas electorales promueven la proliferación de partidos políticos, haciendo dificultoso para uno de ellos obtener las mayorías legislativas necesarias. También pueden ser los sistemas presidencialistas en los que las reglas electorales no le otorgan al ejecutivo un control cerrado de la legislatura. Por su parte, los gobiernos unificados pueden ser los sistemas parlamentarios cuyas leyes electorales le otorgan el gobierno al partido mayoritario o los sistemas presidencialistas que alinean las elecciones legislativas y ejecutivas, de forma que permitan que el partido del presidente opere con mayoría parlamentaria.*** Otros indicadores de descentralización refieren al grado de federalismo en el gobierno (Weingast, 1994), el número de cuerpos legislativos

* La incertidumbre regulatoria, las disputas costosas entre firmas y reguladores y la calidad de los sistemas de arbitraje son discutidas por Bishop *et al.* (1995).

** Varios trabajos se destacan en el estudio de la discrecionalidad burocrática, la influencia de los poderes legislativo y ejecutivo, la capacidad de compromiso y la interacción entre políticos, grupos de presión y reguladores: Weingast y Moran (1983), Ferejhon y Shipan (1990), Spulber y Besanko (1992) y Spiller (1990). Sobre el tema de la discrecionalidad de las agencias regulatorias cuando se habilita la revisión judicial, véase Spiller (1992) y sobre las instituciones legislativas y ejecutivas, véase Shugart y Carey (1992).

*** Queda claro que no es intención de este análisis discutir las bondades relativas de los regímenes parlamentarios o presidencialistas, sino que sólo se hace referencia a ellos a la hora de evaluar la capacidad de los diversos regímenes de revertir las políticas regulatorias.

elegidos bajo reglas electorales diversas, el grado de sofisticación y desarrollo de los partidos políticos y el lapso de estabilidad democrática de los países. Cada una de estas medidas aumenta la necesidad de establecer acuerdos entre entidades institucionalmente independientes a efectos de lograr cambios políticos en el *status quo*. En los gobiernos unificados puros, el cambio en las reglas de juego de un gobierno puede hacerse de manera unilateral por parte de la administración siguiente. En cambio, en los gobiernos divididos, los cambios de administración no proveen al nuevo gobierno con la habilidad de revertir las políticas previas. Por lo tanto, la credibilidad de una política regulatoria es mayor en estos últimos. Los gerentes de las empresas que brindan servicios públicos podrán, así, hacer previsiones más confiables para basar sus decisiones económicas en consideraciones menos politizadas.

Por su parte, un sistema judicial independiente y profesional da mayor seguridad en términos de satisfacer la condición de hacer cumplir las restricciones formales, implicando así un marco institucional más creíble. Además de la institucionalidad gubernamental básica, debe tenerse en cuenta el rol del juego de intereses sociales y el balance entre los mismos como un factor inherente al contexto institucional. En particular, mientras más distantes y desbalanceados los intereses en juego, mayor será el potencial del gobierno de revertir las políticas. Una mayor inestabilidad política conduce a una mayor probabilidad de conductas oportunistas por parte de los gobiernos y los reguladores y, por lo tanto, a un resultado más ineficiente en el área de los servicios públicos. Finalmente, se destaca la relevancia de la calidad de la burocracia de los distintos países. En términos generales, puede plantearse que un país que cuenta con mayores capacidades administrativas puede desarrollar un régimen regulatorio más sofisticado y menos sujeto a conductas oportunistas que reduzcan los incentivos a invertir en los sectores en cuestión.

En cuanto a la estructura de incentivos del marco regulatorio, la misma debería promover la inversión, la eficiencia en la asignación de recursos y la introducción de nuevos servicios y tecnologías. Pero también la estructura de incentivos se ve afectada por el contexto institucional global (sobre todo por las capacidades burocráticas), la economía política de los aspectos redistributivos (en donde la demanda por subsidios y la defensa del poder de mercado son relevantes) y la institucionalidad específica de la regulación (que determina, en buena medida, el grado de discrecionalidad).

La regulación de servicios públicos debe estar diseñada teniendo en cuenta el contexto institucional, a la vez que los instrumentos

utilizados para tal diseño (Spiller, 1996). Dependiendo de la naturaleza de las instituciones de un país, diversos instrumentos regulatorios (procedimientos administrativos, legislación específica, contratos, etcétera) pueden otorgar diferentes grados de compromiso y credibilidad. Un primer instrumento consiste en la posibilidad de *legislar en el área específica del servicio* en cuestión. De esta manera, se delegaría en una agencia regulatoria la implementación de la ley referida, cuyas decisiones (tanto en sustancia como en procedimientos) estarían sujetas a revisión judicial. Spiller (1996) sugiere que esta opción sería adecuada en casos en que la acción legislativa es costosa y el sistema judicial es relativamente independiente del poder ejecutivo. Destaca además la necesidad de un consenso legislativo que habilite al cuerpo a aprobar leyes de naturaleza muy específica. Un segundo instrumento regulatorio se vincula a otorgar credibilidad a través de especificar *mecanismos procesales* específicos, de forma que garantice ciertas salvaguardias a los intereses de las empresas reguladas contra una potencial expropiación administrativa. Este instrumento presenta dificultades en casos con sistemas parlamentarios tradicionales, en los que se aprecia una importante descentralización en la toma de decisiones. Finalmente, se podría lograr cierta credibilidad regulatoria a través de la utilización de *contratos*. Esto consistiría en otorgar la licencia de los servicios públicos, especificando el proceso regulatorio que se utilizaría para la fijación de precios. El incumplimiento de estos contratos podría fácilmente ser llevado a las cortes, las cuales debieran tener una tradición fuerte de respeto a los contratos de concesión. Obviamente, este esquema sufre de los problemas asociados a los contratos incompletos, en la medida que no es posible estipular cláusulas para todas las contingencias posibles y para todas las dimensiones asociadas a la actividad regulatoria.

Hasta el momento, se enfatizó la posibilidad de que el interés del regulador sea el de expropiar a la empresa regulada, en aras de otros objetivos personales o políticos. Sin embargo, el hecho de que exista una relación fluida entre regulador y empresa regulada puede hacer que esta última “capture” el proceso regulatorio en su favor. No es raro observar casos en los que los reguladores pasan a trabajar a las empresas reguladas una vez que abandonan su función pública. Adicionalmente, el regulador puede tener una agenda privada independiente (por ejemplo, cuando el regulador o los directores de las empresas utilizan su función pública en aras de objetivos políticos). Sistemas políticos y judiciales que funcionen adecuadamente pueden reducir los incentivos de que los objetivos privados del regulador

difieran sustancialmente de los de la sociedad en cuanto al funcionamiento de las empresas en cuestión.

Otro aspecto relevante en la actividad regulatoria se relaciona a que se enfrenta a una realidad cambiante e incierta. La innovación tecnológica no es rara en muchas de estas industrias e incluso en algunos casos (como las telecomunicaciones) su ritmo puede ser vertiginoso. Asimismo, las condiciones de demanda y los resultados concretos del cambio técnico muchas veces involucran un alto componente de incertidumbre. En este contexto, la capacidad de adaptación y la flexibilidad de los mecanismos regulatorios pasan a ser requisitos importantes a la hora de valorar las ventajas relativas de los mismos.

2. El rol del regulador, la independencia y la transparencia

Una primera aproximación al rol del regulador que es comúnmente utilizada en la literatura por razones de simplicidad consiste en asignarle un papel de fiel representante de los intereses de la sociedad. En este caso, no se asocian a la actividad regulatoria lo que la ciencia económica conceptualiza como “costos de agencia”, es decir, los costos derivados del hecho de que un “principal” (la sociedad) le asigne a un “agente” (el regulador) la “representación” de sus intereses. En términos técnicos, esta aproximación al rol del regulador supone que la función objetivo del regulador coincide enteramente con la de la sociedad. Corresponde, a partir de este punto, evaluar las situaciones, sin duda mucho más realistas, en que los reguladores hacen uso del “problema de agencia” y desarrollan agendas privadas. Es decir, se abre entonces la posibilidad de que la función objetivo del regulador comience a diferir de la de la sociedad. La naturaleza, magnitud y capacidad de implementar esa agenda privada, dependerán del entorno institucional, sobre todo de la calidad de la institucionalidad política.

Las transacciones regulatorias están generalmente caracterizadas por un alto grado de especificidad de activos y de asimetrías informacionales, motivos por los cuales son utilizadas para llevar adelante objetivos de carácter distributivo o ideológico (Williamson, 1997). Una vez más, la actividad regulatoria estará altamente politizada. Los riesgos contractuales que debieran ser mitigados por la regulación están ligados, normalmente, a la capacidad de extracción de rentas por parte de los operadores con elevado poder de mercado, generando incentivos para la *captura regulatoria*.

Cuando el esquema regulatorio implica la existencia de un aparato administrativo específico para la industria, es factible que aparezcan interacciones estratégicas entre el agente regulador y la o las empresas reguladas. Muchas veces lo que los reguladores hacen difiere de las intenciones declaradas. Un factor sistemático que contribuye a estas “desviaciones” consiste en las relaciones continuas entre la industria a ser regulada y la agencia encargada del control. Estas relaciones estrechas, sumadas al frecuente intercambio de personal especializado y a la desventaja comparativa de los consumidores (frecuentemente no organizados) de influenciar las decisiones llevan a que lo casi inevitable suceda: en grados diversos, el proceso regulatorio puede llegar a ser “capturado” por la industria a su favor. Este enfoque es reafirmado por Salant (1995), quien propone dar una mirada estratégica a la “puerta giratoria” que caracteriza el hecho de que los reguladores terminan trabajando para los regulados luego de completar sus mandatos.

Basado en un esquema de oferta y demanda de regulación, Stigler (1971) sugiere justamente que las industrias que esperan poder “capturar” el proceso a su favor, busquen activamente ser regulados. Aun cuando las asimetrías de información entre el regulador y la empresa regulada son importantes, las mismas son aún mayores entre el regulado y terceras partes, como por ejemplo las cortes. Además de presentar una descripción muy interesante de la conducta concreta de las agencias reguladoras en Estados Unidos, Wilson (1980) plantea que estas agencias deben ser vistas como coaliciones de diversos participantes con motivaciones e intereses también variados. De esta forma, las tensiones y los cambios en la actividad de los órganos de contralor pueden interpretarse como resultado de la competencia y complementariedad entre los miembros de la coalición. Adicionalmente, enfatiza que la mayor parte de la actividad regulatoria termina siendo no supervisada.

Los problemas de agencia entre los gobiernos y los reguladores aparecen porque las acciones de estos últimos o la información subyacente para la toma de sus decisiones son intrínsecamente inobservables, permitiendo la posibilidad de desarrollar e implementar agendas propias. En particular, Spiller (1990) presenta un modelo de regulación con un agente y múltiples principales, en donde los políticos y los grupos de presión compiten por influenciar las decisiones regulatorias. En un contexto similar, Spiller y Urbiztondo (1993) proveen una justificación informacional para permitir la participación de los grupos de interés en el proceso administrativo vinculado a la toma de decisiones regulatorias. En efecto, plantean

que el principal rol que juega el monitoreo por parte de los grupos de interés consiste en restringir las potenciales rentas informacionales que pueda obtener la agencia regulatoria. Este esquema, que está institucionalizado, por ejemplo, en la ley de procedimientos administrativos en Estados Unidos, es también soporte conceptual de los procesos de consulta pública que los reguladores pueden llevar adelante.

La revisión judicial también podría restringir la discrecionalidad de la agencia regulatoria. Por ejemplo, Gilbert y Newbery (1994) presentan un análisis de las consecuencias de las restricciones impuestas por el sistema judicial en un contexto de relaciones regulatorias repetidas. Adicionalmente, Spiller (1992) plantea incluso que un número mayor de niveles de apelación judicial promueve de manera más adecuada que la agencia regulatoria siga fielmente el mandato legislativo inicial. Por supuesto que estos análisis, efectuados para el caso estadounidense, toman como punto de partida un sistema judicial con capacidades para entender en asuntos regulatorios, de cierta complejidad técnica. Por lo tanto, la importancia de la efectiva restricción emergente de las revisiones judiciales depende de la calidad de la institucionalidad judicial y, en particular, de su capacidad de procesar asuntos complejos en el terreno técnico.

Shapiro y Willig (1990) formalizan la incorporación de una *agenda privada* en la función objetivo del regulador, distinguiéndola de la función de bienestar social. Plantean que el regulador está presionado tanto por los legítimos intereses de la sociedad en el largo plazo, como por presiones de carácter político y personal, que se caracterizan por tener un horizonte de corto plazo. Los autores destacan diversos componentes de este tema que deben ser tenidos en cuenta: la naturaleza idiosincrásica de dicha agenda privada, la magnitud de las divergencias entre ambos objetivos y la capacidad de implementar dicha agenda. Destacan la importancia de un funcionamiento eficiente del sistema político, de manera de mitigar el problema, dificultando la implementación de las agendas personales.

La literatura empírica es consistente con la noción de que la calidad del entorno institucional tiene un papel central en la magnitud de las inversiones y en los resultados posteriores en mercados tales como electricidad y telecomunicaciones (Levy y Spiller, 1995; Spiller y Vogelsang, 1995; Wolak y Patrick, 1996 y Bergara *et al.*, 1998). Un diseño adecuado de la institucionalidad política puede mitigar la captura de los políticos y de los burócratas por parte de los grupos de presión. Un esquema de separación de poderes incrementa los costos de transacción de las actividades colusivas (Laffont, 1999).

Se puede mitigar este problema restringiendo los instrumentos disponibles, pero a costa de disminuir la eficiencia de los instrumentos más poderosos. El balance entre estos factores depende de la variabilidad del entorno, del tamaño de las mayorías y de las asimetrías de información.

En síntesis, la capacidad de controlar la discrecionalidad de los reguladores por parte de la sociedad está basada en el diseño del marco institucional. Este aspecto se vincula al tema de la *independencia* de los órganos reguladores, el cual, por lo tanto, no puede analizarse aislado de las características del entorno. Una visión ampliamente difundida e incorporada al debate establece la necesidad de una independencia ideal, basada en una posible situación hipotética. Se plantea, entonces, que el regulador debe ser independiente con respecto a los agentes que lo rodean: el sistema político, otras agencias del gobierno, las empresas que regula, etcétera, pudiendo de esta manera, representar fielmente el interés de los usuarios y consumidores o de la sociedad entendida de manera abstracta. Asimismo, se promueve la independencia en todas las áreas: institucional, administrativa, financiera, técnica, etcétera.

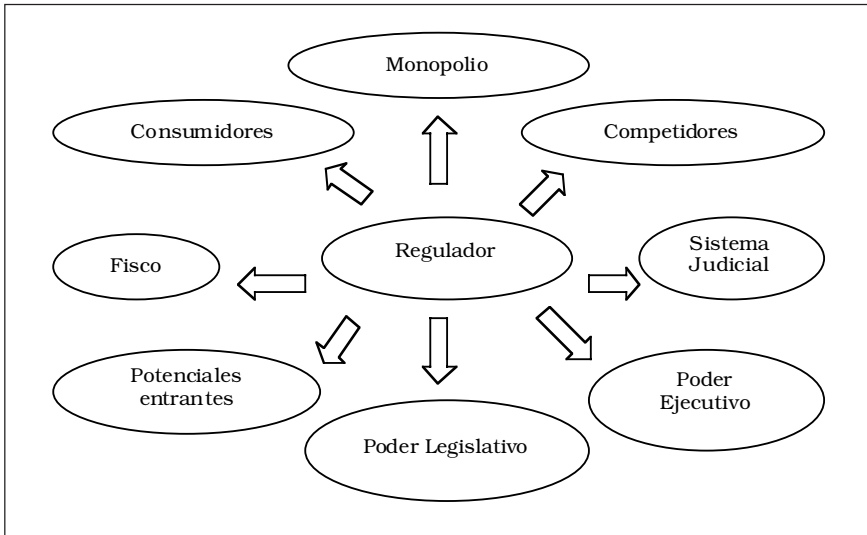
En el informe de OCDE (2000) se plantea que cuando un país instala un regulador sectorial, debe definir el grado de autonomía que el mismo va a tener, lo cual no significa independencia de las políticas del gobierno, sino independencia en cuanto a la implementación de reglas y políticas sin la interferencia directa de las partes involucradas. El grado de autonomía dependerá de factores tan variados como las tradiciones políticas o la personalidad y el liderazgo de quien encabeza el cuerpo regulatorio, si bien los elementos cruciales son la ubicación y la estructura institucional del regulador. En teoría, se fortalece la independencia si se dan los siguientes factores: (I) el regulador está estructuralmente separado del responsable de la política sectorial, (II) la dirección del órgano regulador es designada por la cabeza del gobierno con la aprobación del cuerpo legislativo, (III) la agencia es encabezada por una dirección colegiada con plazos garantizados, (IV) el regulador rinde cuentas a un organismo que no es el que toma las decisiones de política en el sector, (V) sólo el sistema judicial puede revertir las decisiones de la agencia, y (VI) el regulador tiene la suficiente autonomía para reclutar los recursos profesionales necesarios.

Nuestra visión del tema no puede referir a la comparación con una independencia ideal e hipotética, si es que se quiere ser consistente con el enfoque institucional y se tiene presente el criterio de remediabilidad de las formas organizacionales. Por supuesto que la

actividad regulatoria va a ser más fructífera y clara cuando dispone de autonomía técnica y financiera y, por lo tanto, resultan altamente negativos los intentos de ahogar financieramente a las agencias. No obstante, la evaluación de la independencia del regulador debe hacerse en el marco del análisis de las situaciones factibles, por lo que se debe pasar de una visión idílica de la independencia a un enfoque de determinar cuál es el nivel “adecuado y posible” de independencia, dado el entorno institucional. Por un lado, puede haber un marco de “escasez de autonomía”, lo cual trae aparejados algunos problemas que se refieren a la supeditación de la actividad regulatoria a otras políticas con objetivos diferentes (típico caso, metas fiscales o distributivas). Esto conlleva a que la agencia no tenga capacidad operativa ni financiera y priorice aspectos que no reflejen sus reales cometidos. Por otro lado, puede darse un entorno de “exceso de autonomía”, en la medida en que incorporamos al análisis los riesgos de una elevada discrecionalidad regulatoria, en el marco de la necesidad de una política creíble en este terreno. Por lo tanto, se incorporan aquí los enfoques de la credibilidad regulatoria y de la captura regulatoria como visiones complementarias y operativas para la evaluación concreta del grado “óptimo” de autonomía del regulador. Una vez más, el equilibrio entre ambos viene determinado por las características de las instituciones que rodean la actividad regulatoria.

Un esquema fructífero para el análisis de la independencia de los reguladores es el sugerido por Spiller (1990), en el que se identifica al regulador como un agente condicionado por múltiples principales y, por tanto, relacionado con una diversidad de intereses que debe compilar de una manera institucionalmente factible. Efectivamente, el regulador se visualiza en este enfoque, como un agente con la responsabilidad de equilibrar y manejar intereses variados que responden al sistema político, al sistema judicial, a los consumidores, a los operadores dominantes, a los potenciales entrantes, a otras agencias gubernamentales con metas diferentes, etcétera. Esta es otra forma de pautar las restricciones que el entorno institucional coloca en la actividad regulatoria. De esta manera, la independencia deja de tener un carácter hipotético y debe ubicarse analíticamente en correspondencia con el marco institucional.

Figura 7. El regulador como agente de múltiples principales



Si se utiliza esta visión de la autonomía en las decisiones regulatorias, hay un factor que asume dimensiones relevantes en la actividad de contralor, que es la *transparencia*. Si bien hay razones de índole ética y procedimental que promueven que las decisiones se tomen de la manera más transparente posible, ahora se agrega la necesidad de transparentar no sólo los mecanismos de decisión sino también los intereses diversos que están en juego en cada proceso concreto. Es decir, ya no es la transparencia de las decisiones como un elemento de ética regulatoria que combate las prácticas de corrupción, sino que es la transparencia de los intereses contrapuestos como un requisito de “independencia” del regulador, de forma de mitigar la “captura” y promover la credibilidad.

La transparencia debe referir a los objetivos nítidos de la agencia regulatoria, así como a los mecanismos de decisión. Adicionalmente, puede contribuir a incrementar la capacidad de la agencia de hacer cumplir las reglas, dado que aumenta también la legitimidad de las resoluciones. Los procesos de consulta pública constituyen mecanismos idóneos, no sólo para democratizar las decisiones, sino también para explicitar los diversos intereses en pugna. Asimismo, representan una forma adecuada de aprovechar la información y las capacidades de todos los agentes involucrados, en la medida en que los mismos van a transferir sus conocimientos en función de una mejor fundamentación de sus posiciones.

No obstante este enfoque analítico, la búsqueda concreta de la independencia por parte del regulador es una tarea que no debe abandonarse, porque justamente es la dialéctica entre una concepción no idílica de la autonomía y su sistemática prosecución la que permite concretar márgenes adecuados de autonomía que consoliden la credibilidad del proceso regulatorio y mitiguen la potencialidad de la captura del mismo en favor de intereses específicos.

3. Algunas referencias empíricas

Algunos trabajos aplicados testean la relación entre la calidad de las instituciones y las inversiones en infraestructura en los servicios públicos más relevantes. En particular, Bergara *et al.* (1998) y Henisz y Zelner (1998) utilizan medidas objetivas de restricciones político-institucionales a efectos de analizar su impacto sobre la inversión acumulada en los sectores de electricidad y telecomunicaciones a nivel internacional. En el primer caso, los resultados son concluyentes en cuanto a que las instituciones tienen un rol significativo en la determinación de la capacidad de generación eléctrica, tomada como *proxy* de las decisiones de inversión en dicho sector. En el segundo trabajo, se muestra que las diferencias entre las naciones en el control de la discrecionalidad ejecutiva creado por las estructuras políticas y los sistemas de partidos afectan las tasas de penetración de infraestructura básica de telecomunicaciones a través de dos mecanismos diferenciados. El primero refiere a que la capacidad de un país con un nivel inicial reducido de avanzar en la penetración de dicho servicio en forma rápida varía positivamente con la habilidad del entorno institucional de limitar las posibilidades del cambio de políticas y el riesgo de expropiación. El segundo se vincula a que un país con agentes políticos altamente restringidos muestra una conducta de búsqueda de rentas menor, incrementando la eficiencia del proceso de penetración mencionado.

Levy y Spiller (1994) sugieren que los sistemas regulatorios de servicios públicos confrontan una tensión entre su habilidad de comprometerse a un conjunto estable de reglas de juego y su capacidad de responder en forma flexible a circunstancias cambiantes en los sectores en cuestión. Asimismo, muestran que los países difieren en su dotación institucional y, por lo tanto, en las formas en que resuelven esa tensión. Enfatizan el rol de la organización interna del gobierno, las reglas electorales y el sistema judicial en permitir estructuras regulatorias que reduzcan la discrecionalidad administrativa.

El caso de las privatizaciones en el Reino Unido es estudiado por Spiller y Vogelsang (1995). El problema planteado por los autores consiste en que, dado que el gobierno en ese país tiene, en principio, una elevada discrecionalidad administrativa, ¿cómo fue posible que el mismo pudiera privatizar los servicios públicos (telecomunicaciones, electricidad, gas, agua, aeropuertos, etcétera) en la década del ochenta? Sugieren que la respuesta a esta interrogante reside en la utilización sutil de los procesos y otros instrumentos institucionales tradicionales (basados, muchos de ellos, en el respeto del sistema judicial inglés por los contratos y las leyes contractuales) que restringían sustancialmente la discrecionalidad regulatoria. Por lo tanto, el compromiso era creíble debido a la interacción entre la estructura y el proceso regulatorios. En otras palabras, el proceso regulatorio en el Reino Unido fue diseñado para promover credibilidad, dados los riesgos inherentes a la naturaleza del marco institucional en dicho país.

La mayor parte de los estudios acerca de la capacidad de los gobiernos de transmitir compromisos creíbles refieren al sector de telecomunicaciones. Galal (1995) analiza el caso chileno. La credibilidad de los contratos en Chile se deriva de la larga tradición de ese país de instituciones políticas estables y un sistema judicial relativamente independiente. También influyen en este proceso factores tales como la especificidad de las reglas de la regulación y las dificultades para efectuar cambios legales, debido a la naturaleza del juego político chileno (división de poderes, fuerte judicatura y legislatura fragmentada). Una historia diferente es contada por Esfahani (1995) acerca del caso de las telecomunicaciones en las Filipinas. Este autor plantea que el sistema regulatorio es débil e inefectivo y carece de reglas transparentes y específicas como resultado de las mismas fuerzas que han hecho débil la judicatura en ese país. En ese contexto, la inversión en telecomunicaciones tiene fases muy cortas de expansión y períodos muy largos de estancamiento. En cuanto a la performance del sector de telecomunicaciones en Jamaica, Spiller y Sampson (1995) expresan que la intensidad de los problemas contractuales entre el gobierno y los grupos de presión y entre las empresas y el gobierno explica, en buena medida, la evolución de las instituciones regulatorias, los arreglos en materia de propiedad y los resultados en el mercado. Los intentos por resolver estas dificultades contractuales han fallado, debido a que restringieron la capacidad de implementar esquemas eficientes en materia de fijación de precios. Finalmente, la secuencia de privatización y regulación en el caso de las telecomunicaciones en Argentina es

estudiada por Hill y Abdala (1995). En particular, destacan la importancia de la herencia político-institucional de ese país en la explicación del proceso. Una vez que la volatilidad política dio paso a una situación de mayor estabilidad y predictibilidad, estos procesos se hicieron viables.

Otro sector que ha recibido atención en los trabajos empíricos es el de electricidad. Zelner (1998) analiza los efectos de las instituciones políticas y la fortaleza de los “competidores políticos” de la empresa (consumidores, proveedores de bienes sustitutos, etcétera) sobre las estrategias en materia de incorporación de tecnologías, utilizando el caso de las firmas del sector eléctrico de Estados Unidos. De acuerdo a este trabajo, cuando la firma enfrenta a competidores políticos fuertes, instituciones “flexibles” que no logran limitar la discrecionalidad de tales agentes llevan a que la empresa afronte la posibilidad de pérdidas por consideraciones redistributivas. En cambio, si los competidores políticos son débiles, las mismas instituciones otorgan a la firma la posibilidad de obtener ganancias en el juego político. Si la empresa espera tener un tratamiento político favorable, puede llegar a sobreinvertir, dado que anticipa retornos excepcionales y, por lo tanto, desarrolla una estrategia de incorporación tecnológica oportunista. Por otro lado, si espera tener un tratamiento desfavorable, anticipará retornos no compensatorios y desarrollará una estrategia tecnológica defensiva caracterizada por menores activos específicos. Otro análisis se ofrece en Bergara y Spiller (1997 y 1998), quienes se centran en el caso de Nueva Zelanda. Este país lleva a cabo un proceso de liberalización y desregulación de magnitudes no experimentadas por otros países. En particular, se estudia el efecto de los cambios derivados de la reforma en el sector eléctrico en las condiciones de competencia entre las empresas distribuidoras y comercializadoras de electricidad. Uno de los aspectos que caracterizan la reforma refiere a la creación de un mercado mayorista y la posibilidad de que los consumidores tengan acceso directo a las empresas de generación eléctrica. Una mayor volatilidad del precio *spot*, un desarrollo considerable de los contratos y una mayor competencia entre los comercializadores conducen a que el juego esté, en forma creciente, referido a cuestiones financieras y de manejo de los riesgos implícitos. El cambio institucional tuvo impactos sustanciales en el grado y la naturaleza de la competencia entre las empresas del sector y los nuevos agentes de comercialización de electricidad.

Finalmente, puede mencionarse el trabajo de Vogel (1986), en el que se utilizan las consideraciones institucionales a efectos de

analizar las políticas de regulación ambiental en Estados Unidos y en el Reino Unido. En particular, este autor sugiere que las instituciones políticas jugaron un rol preponderante en la determinación de estilos nacionales de regulación sumamente diferenciados.

En cuanto a los estudios empíricos sobre las instituciones y la utilización de los diversos instrumentos regulatorios, corresponde mencionar los planteos de Spiller (1998). En el marco de su análisis de los procesos privatizadores en países latinoamericanos, el autor describe el uso de los distintos instrumentos con relación a la necesaria credibilidad que los gobiernos deben desarrollar en tales procesos. Por ejemplo, las privatizaciones en Chile se basaron en una legislación altamente específica, incluyendo detalles referidos a la fijación de precios, la valuación de activos y hasta cómo debe estimarse el costo del capital. El marco político-institucional determinaba que la legislación específica era el mecanismo que otorgaba mayor compromiso por parte del gobierno, hecho que condujo a elevados niveles de inversión en electricidad y telecomunicaciones. En Jamaica, se pretendió introducir el estilo norteamericano de otorgar mayor discrecionalidad en los mercados eléctrico y de telecomunicaciones. Sin embargo, en países donde la limitación judicial de las decisiones administrativas no es frecuente, los resultados de este mecanismo pueden ser negativos, como efectivamente lo fueron en el caso en cuestión. El uso del derecho contractual en el marco de concesiones de servicios públicos se ejemplifica, por su parte, en el caso de la electricidad en Bolivia.

Por su parte, Savedoff y Spiller (1999) analizan el problema de los servicios de aguas en América Latina, destacando que la región pierde alrededor del 30% del agua recogida y tratada para el consumo, lo cual supera largamente los estándares internacionales. Los autores explican el problema por la economía política que se relaciona con la prestación de esos servicios y no por la escasez de capital o de capacidades técnicas y humanas. Con una perspectiva institucional, argumentan que la naturaleza del sector y el marco que lo rodea crean incentivos para que el gobierno se comporte de manera oportunista y para que las empresas operen de manera ineficiente, en el marco de una debilidad regulatoria. Plantean que en la región predominan los políticos que acceden a bajar demasiado los precios, haciendo que la operativa dependa crucialmente de las transferencias del sector público. La propiedad del capital queda difusa, lo que genera estímulos débiles para mantener adecuadamente los activos físicos.

4. Consideraciones referidas al caso uruguayo*

La temática de los servicios públicos en Uruguay roza capas de sensibilidad histórica muy profundas de nuestra sociedad. La provisión de agua, electricidad, telefonía, combustibles, está indisolublemente ligada a una imagen del Estado benefactor. Esto dificulta enormemente la capacidad de enfrentar esta problemática concentrándonos exclusivamente en factores objetivos, tangibles. La provisión de servicios públicos, tradicionalmente manejada por empresas de propiedad estatal, constituye un terreno que exige un adecuado balance entre una mayor liberalización y una justa intervención del Estado. En nuestro país, este debate se ha caracterizado esencialmente por acarrear un fuerte componente ideológico y poco se ha avanzado en el análisis conceptual de las peculiaridades que tienen las industrias involucradas.

La generación y la comercialización de electricidad, la producción de gas natural, las telecomunicaciones de larga distancia y la comercialización de agua son todas actividades potencialmente competitivas. Sin embargo, las empresas no pueden competir efectivamente en esos sectores si no tienen acceso a las redes correspondientes, las cuales constituyen, en muchos casos, monopolios naturales. Los generadores de electricidad requieren acceso a la red de transmisión de la misma, los productores de gas natural deben acceder a los gasoductos y las empresas de telefonía de larga distancia requieren acceso a la red de telefonía local, aunque en este último caso, es claro que la telefonía básica no constituye un monopolio natural.

En un contexto de creciente separación contable y operativa de las actividades en cada mercado, la regulación debe enfocarse en las condiciones de acceso a la red. En este caso, podrían detectarse los casos de *subsídios cruzados* entre las actividades potencialmente competitivas y la del monopolio natural, los cuales son utilizados por las empresas integradas para financiar con ganancias monopólicas el subsidio de las actividades en las que pueden enfrentar competidores. Las ventajas de separar la industria por componentes dependen del grado de competencia que efectivamente pueda lograrse en

* Parte de esta sección se basa en la exposición realizada en el Seminario “Servicios Públicos: Aportes hacia una Política de Estado” en mayo de 2001, organizado por el Centro de Estudios Estratégicos 1815, el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo y la Universidad para la Paz. Los materiales del mismo están en <www.agendauruguay.org.uy>

las actividades no monopólicas. Por lo tanto, la actividad regulatoria debe incorporar también un carácter de promoción de la competencia en todos los terrenos en que ésta sea posible. Este aspecto se hace particularmente relevante si se considera que el punto de partida incluye operadores monopólicos (públicos en algunos casos, privados en otros), con un peso dominante en los mercados respectivos y con una cultura muy arraigada en tal sentido. La racionalidad de la intervención regulatoria es válida tanto para las situaciones en que la empresa es pública, es privada o es otorgada en concesión.

Puede plantearse que esa intención de contralor no parece estar acorde con las tendencias liberalizadoras actuales. Varios de los segmentos de los mercados en cuestión son potencialmente competitivos, pero no los que, por definición, corresponden a un monopolio natural. Los mercados de servicios públicos constituyen áreas relevantes en la sociedad, su consumo es masivo e involucran inversiones muy cuantiosas, lo que lleva al Estado a asumir un rol de garante de la provisión de los mismos y a mantener una permanente preocupación de los procesos en cuestión.*

La actividad regulatoria en industrias caracterizadas por la presencia de un monopolio natural no es sencilla. La complejidad se asocia tanto a problemas conceptuales como a dificultades de implementación práctica. Las dificultades relacionadas a la obtención de la información sobre las variables relevantes del mercado regulado y los huecos en materia del diseño institucional que suelen caracterizar a estas industrias no permiten que el logro de los objetivos sociales esté garantizado de modo alguno. No obstante, la tarea consiste en escoger el arreglo regulatorio que mejor se adecue a las características del mercado en cuestión y que mejor se relacione con el marco institucional prevaleciente. El marco regulatorio óptimo deberá contener, entonces, mecanismos que reduzcan las ventajas informacionales de las empresas reguladas, que impliquen reglas de juego bien definidas y creíbles, y que interactúen adecuadamente con un entorno jurídico-político-institucional que permita que el proceso regulatorio tenga la credibilidad, la transparencia y la coherencia necesaria para atacar en forma eficiente los problemas que acarrea la presencia de un segmento monopólico.

En el caso de Uruguay, las tareas inherentes a la regulación de estos mercados se han interconectado, en buena medida, con la propia gestión de las empresas, dada la propiedad estatal en la

* Las experiencias liberalizadoras que no fueron acompañadas por la construcción institucional de mecanismos de contralor y regulación han tenido, en general, resultados muy negativos.

mayoría de los casos. Las tendencias recientes en el país marcan un avance en el sentido de introducir competencia en los segmentos potencialmente competitivos, aunque aún resta un largo camino por recorrer. Este proceso requiere, entonces, de marcos regulatorios bien definidos, que fijen los términos del contrato implícito que involucra la regulación. La interacción del marco político, los intereses de los grupos de presión, la falta de experiencia en materia de política y legislación de competencia, y hasta la propia idiosincrasia del país en materia de cambios hacen que estos procesos sean lentos y tengan una influencia muy grande de las situaciones de hecho. El carácter excesivamente ideológico del debate acerca de las privatizaciones y las concesiones de la provisión de servicios públicos no permite ubicar en sus justos términos los roles de la gestión empresarial por un lado y de la regulación de los segmentos monopólicos por el otro. Mayor liberalización y mayor control no son nociones contrapuestas, así como no lo son la participación del sector privado y la del Estado en industrias con una naturaleza tan particular.

Con respecto a la forma de organizar las industrias que proveen servicios públicos, debe definirse en principio que el objetivo de la misma se centra en el concepto republicano del bienestar de los ciudadanos, en este caso, de los usuarios, por encima de los diversos intereses corporativos. La defensa del interés de los consumidores implica que los servicios se provean al menor costo posible, con una calidad adecuada, con procesos óptimos de inversión y con una delimitación explícita de las preocupaciones distributivas. Este enfoque ha primado en la definición de objetivos de la creación de las primeras agencias reguladoras en los mercados de servicios públicos (la Unidad Reguladora de la Energía Eléctrica, UREE, y la Unidad Reguladora de Servicios de Comunicaciones, URSEC). Recientemente, se aprobó la creación de la URSEA (Unidad Reguladora de Servicios de Energía y Aguas), que sustituye a la UREE y amplía sus funciones a toda el área energética y a los servicios de agua potable.

El interés público no se ubica en un solo lugar institucional. Por lo tanto, un diseño creíble, con incentivos adecuados y participación clara de todos los agentes involucrados, pasa a tener un rol central en la consecución del fin buscado. Por un lado, un marco legal con reglas de juego estables definido por el sistema político y, por otro, organismos reguladores con poderes y atribuciones bien delimitadas constituyen ingredientes centrales del diseño antedicho. Este enfoque permite distinguir de manera nítida el rol del Estado como *regulador* y *generador* de marcos competitivos del Estado como *proveedor* directo de servicios públicos. Además, permite enmarcar

de manera transparente el rol del Estado como *compensador* de desigualdades sociales, haciendo explícitos los subsidios que habiliten que las capas más amplias de la población tengan acceso a los servicios básicos.*

Asimismo, este diseño incorpora la posibilidad de que las empresas de propiedad estatal definan su mejor estrategia competitiva con criterios claros de costo-beneficio, en igualdad de condiciones con empresas privadas que puedan ofrecer los mismos servicios, tanto en materia impositiva, como de gestión empresarial, etcétera.

La envergadura del tema y su impacto en el desarrollo económico sostenido de Uruguay justifican la necesidad de encararlo con un criterio de *política de Estado*, tratando de eliminar aspectos circunstanciales, tanto de carácter económico como político. El diseño institucional a que hacemos referencia incluye obviamente un componente ideológico, por ejemplo, en la determinación de quién subsidia a quién y por qué montos. No obstante, la *polarización ideológica* ha llevado a desvirtuar buena parte de la sustancia del debate de estos temas, oscureciendo muchas veces el hecho de que el centro de atención debe ser el bienestar de los ciudadanos (y no los intereses corporativos que rodean a los actuales monopolios públicos y privados). Veamos, de manera no taxativa, algunas características de la discusión pública que constituyen, a nuestro modo de ver y al decir de Vaz Ferreira, falacias de falsa oposición y que se derivan de la polarización ideológica antedicha.

La primera consiste en oponer lo *público* a lo *privado*, sobre todo en lo referente a la propiedad empresarial, asumiendo implícitamente que la naturaleza de la propiedad determina *per se* la eficiencia y la capacidad administrativa. Por un lado, hay quienes piensan que lo privado es mejor porque siempre va a ser más eficiente y va a estar mejor administrado. Por otro lado, hay quienes plantean que por el hecho de ser de propiedad estatal, la gestión va a reflejar automáticamente los intereses sociales. Obviamente, ambas posiciones extremas son difíciles de sostener ante un mínimo escrutinio lógico y empírico. La realidad se ha encargado una y otra vez de desacreditar, por un lado, la imagen de los mercados “mágicos” y, por otro, la de la errónea identificación de lo público y lo estatal.

Una segunda falacia refiere a la oposición entre *mercados* y *Estado*. Nuevamente, existe un falso supuesto implícito; esta vez, que

* Analizando el caso de la Administración Central, Narbondo y Ramos (2001) replantean la cuestión de la capacidad estatal de cumplir con su tarea de conducción, preservando el interés colectivo y evitando quedar prisionero de los intereses particulares, sea de las empresas de mercado o de los grupos de interés organizados en redes. Esto implica un desafío claro a la construcción institucional.

ambos constituyen alternativas excluyentes, en la medida en que un “avance” de los mercados se da necesariamente en detrimento del peso del Estado y viceversa. La realidad internacional está plagada de ejemplos de países con mercados desarrollados y Estados fuertes por un lado y países con mercados escasamente desarrollados y Estados débiles por otro. Incluso, muchos casos se caracterizan por un rol central de los Estados en la promoción, creación y fortalecimiento de mercados. Indudablemente, se requiere de un Estado inteligente para diseñar reglas de juego adecuadas y un Estado fuerte que sea capaz de hacerlas cumplir.

Una tercera falacia se vincula a oponer *regulación y competencia*, lo cual constituye un corolario de la falsa oposición anterior. Nuevamente, sobran ejemplos para ver cómo una adecuada regulación puede promover efectivamente la competencia en los mercados potencialmente competitivos, a la vez que evita abusos monopólicos en los segmentos en los que la misma no es posible. Justamente, una aspiración debería ser la de contar con reguladores fuertes, con objetivos claros, y mercados altamente competitivos que ofrezcan servicios de la manera más eficiente posible. Por otro lado, también abundan los casos en los que la escasa competencia es justamente fruto de la ausencia de regulación, habilitando al dominio de los mercados por parte de las empresas públicas o privadas actuantes.

Un cuarto aspecto al que ha llevado la polarización ideológica ha sido el de tomar a las actuales *empresas públicas* como unidad de análisis, postura basada en el *status quo* y que también adolece de algunos supuestos implícitos que pueden ser, al menos, cuestionables. El primero refiere a que la actual constelación de empresas públicas es el resultado de un plan estratégico del Estado uruguayo, elaborado con algún criterio de interés nacional, soberanía y capacidad de inversión. Un repaso somero de la historia de las empresas públicas en el país no permite sostener esta hipótesis. Pero aun concediendo algún intento de carácter estratégico en décadas pasadas, parece difícil sostener un segundo supuesto implícito, consistente en que las condiciones básicas que llevaron a ese supuesto plan se mantienen actualmente y son relevantes para el futuro. Los albores de la sociedad del conocimiento y el impresionante desarrollo de las tecnologías asociadas a la información parecen constituir la catapulta a un mundo que se manejará con parámetros sustancialmente diferentes a los pasados e incluso a los actuales.

El hecho de concentrarse en las empresas públicas como unidad de análisis impulsa a una definición difusa de objetivos, legitimando una gestión con falencias y con una constelación de subsidios cruzados que no se manifiestan de manera transparente. Por ejem-

plo, no queda claro si el objetivo es satisfacer el bienestar de los usuarios o que la empresa tenga abultadas ganancias. Muchas veces se muestra una alta rentabilidad de las empresas monopólicas como sinónimo de eficiencia. En realidad, esa alta rentabilidad indica que los servicios pudieron llegar a los ciudadanos a un costo sensiblemente menor.

La alternativa que consiste en tomar a los *servicios públicos* (y no a las empresas públicas) como unidad de análisis, permite delimitar claramente el objetivo del diseño institucional y separar al Estado proveedor de servicios, del Estado regulador y compensador. En particular, permite además a las empresas públicas definir su mejor forma de competir y actuar en los mercados liberalizados y regulados, lo cual constituye probablemente su mejor oportunidad para fortalecerse y estar realmente al servicio del interés de los usuarios. En caso contrario, se puede seguir alimentando grandes estructuras que a la larga no estarán en condiciones de enfrentar los desafíos que inevitablemente el mundo moderno les pondrá a su frente.

Es moneda corriente escuchar que el Estado del Bienestar ha perimido, identificándolo con un Estado que buscaba el bienestar de los ciudadanos a través de, entre otras cosas, la provisión directa de los servicios públicos. Permítanme reinterpretar la situación diciendo que en los albores del nuevo milenio, el Estado del bienestar sigue existiendo, pero que ha cambiado las formas con las que pretende cumplir sus fines. Este nuevo Estado del bienestar distingue de manera sana su rol de regulador, de proveedor de servicios y de compensador de desigualdades, buscando ser el garante de los intereses de los ciudadanos. Los nuevos códigos son mercados competitivos, regulación fuerte que evite abusos monopólicos y promueva la competencia, participación más directa de los usuarios y subsidios explícitos que amplíen el acceso a los servicios básicos de las capas sociales más excluidas.

Uruguay ya ha dado pasos notorios en cuanto al rediseño institucional en el sector de las telecomunicaciones y en el sector energético. La definición en el ámbito legislativo de los principales objetivos que debe guiar la política en las distintas materias y la creación de las unidades reguladoras con cierto grado de independencia son los primeros pasos de una reforma que separa el rol normativo del Estado del rol empresarial que han desarrollado las empresas públicas durante décadas. Constituyen, sin duda, una racionalización del entorno institucional específico de estos sectores que debe ser afianzada con el correr de los años, así como debe ser afianzada la autonomía de los órganos reguladores por un lado, y la capacidad competitiva de las empresas públicas por otro. El hecho

de colocar el bienestar de los usuarios en el centro de la política permite enmarcar adecuadamente los desafíos inmediatos de impulsar la competencia en los segmentos potencialmente competitivos, con una mira puesta en las definiciones estratégicas. “Regular para la competencia” puede sonar paradójico, pero es la clave del éxito en la actividad regulatoria, en industrias cada vez más complejas y en las que es crecientemente difícil detectar los “cuellos de botella” que potencian las prácticas anticompetitivas.

Los impulsos de reforma en los mercados antedichos han tenido las lógicas resistencias que el particular entorno institucional uruguayo permitía pronosticar. El hecho de que las empresas públicas sean recaudadoras de ingresos fiscales, en la medida en que las rentas monopólicas son transferidas al fisco de manera sistemática, opera como un desestímulo a la apertura y a la promoción de competencia en estos sectores. De esa forma, el objetivo bien definido a nivel de las unidades reguladoras entra en colisión con los intereses fiscales inmediatos, haciendo difícil encontrar el proceso que equilibre ambos enfoques.* Además, el hecho de que el proceso se esté desarrollando en un momento de crisis, que afecta de manera sustancial las finanzas públicas y en particular los ingresos tributarios, torna aún más lejana la posibilidad de un cambio rápido en las estructuras de mercado. Un amplio proceso de transición en este sentido es insoslayable.**

Esto puede explicar por qué las unidades reguladoras no tienen una mayor autonomía institucional. Las mismas han sido creadas en el ámbito del Poder Ejecutivo, si bien la lógica teórica y las tendencias internacionales tienden a ubicarlas en un terreno de mayor independencia. Las restricciones en materia política y conceptual han hecho que la URSEA y la URSEC se hayan instalado en el lugar “con mayor independencia posible”, dadas las restricciones del entorno institucional.***

Las reformas también sufren presiones por el lado de aquellos cuyos intereses se asocian al mantenimiento del *status quo*. Estas

* Bernard *et al.* (1999) analizan este aspecto, al fundamentar las bondades de instalar agencias reguladoras cuando las empresas estatales son fuente de recaudación fiscal. Los autores ejemplifican el punto con el caso del sector eléctrico en Québec, Canadá. Un planteamiento fuerte consiste en que, en estos casos, la instalación de unidades reguladoras independientes tienen un impacto favorable sobre la eficiencia de las empresas de propiedad estatal.

** Posner (1972) destaca que una de las funciones de la regulación consiste en tener un rol en la asignación y distribución de rentas en la sociedad, sumando este enfoque global a las prácticas de subsidios internos en la operativa de las empresas reguladas.

*** Lamentablemente, algunas modificaciones contenidas en la ley de creación de la URSEA recortan incluso la independencia de las unidades regulatorias.

manifestaciones corporativistas son absolutamente lógicas y previsibles. Asimismo, existen los mecanismos institucionales para plasmar los diversos intereses, incluyendo la vulnerabilidad del sistema político y judicial y la normativa referida a los mecanismos de democracia directa. Por ambos lados, la capacidad de bloqueo es muy relevante.* La clave parece estar en dejar claro que la situación preexistente no es sostenible, ya sea por razones tecnológicas, institucionales o financieras. Las reglas de juego se están modificando también en el sentido de otorgar más transparencia a la gestión de las empresas públicas, además del hecho de que las mismas van a estar enfrentando una creciente competencia en los mercados, las obliga a racionalizar sus egresos. Este proceso puede perturbar intereses concretos de grupos de presión, pero indudablemente redundará en beneficio de la mayoría de la población.

Con relación a la temática de las empresas públicas, es sumamente fructífero el análisis presentado por Milnitsky (2001), quien plantea que las mismas juegan simultáneamente al *juego político* y al *juego de mercado*. Esto implica que las empresas deban tratar de cumplir de forma simultánea objetivos de producción y provisión de servicios públicos buenos y baratos por una parte y objetivos de política económica por la otra. El autor sugiere que es incompatible jugar a la vez con reglas de juego distintas. Identifica dos roles fundamentales de las empresas públicas en el proceso: por un lado son agentes y recursos del juego político-partidario para la obtención, la utilización y la conservación del poder político y el consiguiente control del aparato estatal y, por otro lado, son un instrumento de política económica. No es posible explicar la reticencia del sistema político en su conjunto a renunciar al control de las variables relevantes de las empresas públicas sin tomar en cuenta estos dos elementos condicionantes.

La tesis central que plantea es que la mejora en el desempeño y la competitividad de las empresas públicas uruguayas requiere como condición necesaria redefinir la interacción entre el proceso político y el proceso mercantil a los cuales las mismas están incorporadas. En particular, las empresas deberían dejar de ser instrumentos de la política económica y de la lucha por el poder político. Milnitsky (2001) agrega que redefinir la mencionada interacción entre el proceso político y el proceso mercantil implicará rediseñar un importante

* Moreira (2001) sugiere explicar el proceso de reformas “graduales” y trunca en el país incorporando factores como los constreñimientos institucionales y políticos de los reformadores, las preferencias de las elites domésticas y la capacidad de veto de grupos políticos y sociales.

conjunto de rasgos institucionales interconectados: reglas de designación de directivos y de fijación de sus competencias, inamovilidad de los funcionarios, procedimientos de compra y asociación, modalidades de regulación, etcétera. No será posible hacerlo a través de un cambio institucional único y simple. La transformación planteada requerirá de un acuerdo entre partidos políticos y actores de la sociedad civil para reformar aspectos importantes del proceso político en sí mismo. Actualmente, no se detectan tendencias en este sentido, sino más bien en el de reforzar las reglas vigentes.

Según el autor, las tesis planteadas se basan en elementos teóricos y empíricos. En primer lugar, el proceso político y el proceso mercantil son dos de los mecanismos de decisión colectiva de las economías contemporáneas. Son procesos con reglas, participantes, objetivos y lógicas netamente diferentes. La definición de sus fronteras y de su interacción es uno de los rasgos institucionales centrales de un sistema económico. La distribución de los derechos de propiedad y las reglas de gestión se pueden entender como derivadas de esa decisión básica. En segundo término, las empresas públicas, por definición, participan de ambos procesos. Una empresa pública lo es porque “el constituyente” considera que el correspondiente servicio público no puede quedar librado al mercado ni tampoco puede operar como un organismo de gobierno. Esto hace que las mismas estén sometidas a una constante tensión entre ambas lógicas. Sin embargo, no es posible jugar simultáneamente a dos juegos con reglas distintas: o alguna terminará predominando y subordinando a la otra, o la organización colapsa al no poder cumplir ni sus objetivos económicos ni los políticos. En tercer lugar, plantea que en un Uruguay caracterizado por problemas de desarrollo, alta protección, monopolios estatales y democracia política, las empresas públicas han sido fundamentalmente un instrumento del proceso político, aunque con algunas limitaciones mercantiles muy elementales. Si se busca que las empresas públicas se transformen en empresas competitivas en mercados regionales abiertos, que mejoren su desempeño y sus servicios a la población y al resto de los agentes, será necesario reforzar su integración al proceso de mercado, para lo cual se deberán alejar de los procesos políticos. Este alejamiento no deberá ser total, por su propio carácter institucional, pero la lógica predominante deberá ser la mercantil, con limitaciones de tipo político (a la inversa que la situación histórica).

Para lograr el cambio de predominio de las lógicas mercantil y política será necesario realizar múltiples modificaciones institucionales. No alcanzará con modificar algunas de las reglas que

generalmente se asocian las dificultades de estas empresas. Los monopolios, las reglas de designación de directores, la inamovilidad de los funcionarios, los procedimientos de contratación, etcétera, son aspectos que se fundamentan en el supuesto básico de que se entregan al personal político, pero que se desconfía lo suficiente de ese personal como para controlar muy fuertemente su acción. La alternativa de someter a las empresas públicas al control de los mecanismos de mercado requiere reformar profundamente todos los aspectos mencionados. Cambiar la situación actual no implica cambiar sólo a las empresas públicas, sino al sistema político en sí mismo y a su interacción con la sociedad civil. Sólo una política de Estado con apoyos amplios podrá lograr que todos los agentes intervinientes se obliguen mutuamente a modificar la situación.

Aspectos clave del Capítulo II

- Los mercados de servicios públicos se caracterizan por tres aspectos básicos: (I) elevadas inversiones en activos altamente específicos, (II) economías de escala, variedad y densidad y (III) consumo masivo. Esto determina que, en general, existan agentes con poder dominante, una elevada politización y una alta exposición a conductas oportunistas por parte de los gobiernos.
- El entorno institucional puede ser utilizado, en ese marco, con el objetivo de contribuir a dar credibilidad regulatoria, en la medida en que permite restringir la discrecionalidad del regulador y del gobierno.
- El diseño de la institucionalidad debe atender, asimismo, al adecuado equilibrio entre dotar a los órganos reguladores de instrumentos para cumplir su rol y controlar de manera amplia su actividad, tanto desde la órbita política, como judicial y ciudadana. En este sentido, la independencia y la transparencia con que actúen las unidades reguladoras son ingredientes básicos para el cumplimiento adecuado de sus obligaciones.
- El contrato implícito contenido en la actividad regulatoria debe ser explicitado de la manera más amplia posible, generando así reglas de juego claras y conocidas, y especificando formas creíbles de hacer cumplir dichas reglas. Este proceso implica un manejo adecuado de los instrumentos regulatorios (legislación específica, procedimientos administrativos y contratos), dependiendo de las características del marco institucional.
- La clara separación de los roles del Estado en los mercados de servicios públicos es esencial en el diseño de la institucionalidad, dejando nítidamente definidos los responsables de la elaboración de políticas, del control regulatorio y de la operación concreta de prestación de dichos servicios. La polarización ideológica es altamente nociva en la consecución de estos objetivos.

El diseño institucional del régimen regulatorio

El diseño del régimen regulatorio entendido en sentido amplio implica determinar, desde el punto de vista institucional, las relaciones entre las regulaciones de carácter específico y sectorial y las normas generales que se aplican a los diversos sectores en materia de defensa de la competencia y prevención de prácticas monopólicas. A continuación, se desarrollan algunos aspectos conceptuales referidos a tales vínculos, explicitando los objetivos que deben perseguir las diferentes políticas, así como los factores económicos e institucionales que inciden sobre la fijación del régimen regulatorio óptimo. Adicionalmente, se manifiestan algunas ideas primarias sobre el caso uruguayo, teniendo en consideración las peculiaridades institucionales de nuestro país.

1. Acerca de la legislación de competencia

Las leyes de defensa de la competencia han sido instrumentos comúnmente utilizados en algunos países desarrollados desde hace décadas, pero es a partir de los años noventa en que las mismas han sido adoptadas o fortalecidas en un número más importante de países, aunque no sin amplios debates acerca de su conveniencia, su viabilidad y su eventual efectividad. Este esquema tiene en su base la concepción que los problemas de la oferta de bienes y servicios, la innovación tecnológica y la asignación de recursos puede conseguirse de manera relativamente más eficiente con estructuras de mercado competitivas. Una de las medidas que muchos países han tomado en las últimas dos o tres décadas refiere a la apertura de sus mercados a la competencia externa. No obstante, existe el convencimiento de que es necesario ejercer presiones adicionales para lograr esos

objetivos, sobre todo en países con mercados pequeños e históricamente monopolísticos u oligopólicos.

El objetivo de la legislación pro-competitiva consiste esencialmente en la optimización del bienestar social y, en particular, de usuarios y consumidores, aun cuando se da la paradoja de que los mismos no lo ven necesariamente como algo relevante. Este aspecto debe quedar muy claramente especificado, en la medida que la experiencia de algunos países indica que la confusión conceptual al respecto ha traído problemas de implementación, dado que se mezclaban estos objetivos con metas de otra naturaleza, tales como la promoción de las pequeñas empresas o excepciones motivadas por beneficios sectoriales o regionales. El objetivo de las políticas de competencia debe ser el de proteger el proceso de competencia, más que la viabilidad de los competidores individuales.

El diseño de las políticas y la legislación de competencia debe ser realista y adecuarse al entorno institucional concreto. Un diseño ideal puede chocar en la realidad con factores como la falta de voluntad política, carencias en cuanto a la experiencia profesional de quienes lo llevan adelante, restricciones presupuestales severas, etcétera. Obviamente, la situación ideal implicaría instituciones independientes, con una clara separación de funciones, recursos humanos adecuados, disponibilidad presupuestal y transparencia. Esto implica, entre otras cosas, tener una nítida definición de las relaciones entre la autoridad de competencia y las de las regulaciones sectoriales así como contar con un claro liderazgo sin interferencia política.

La defensa de la competencia suele basarse en dos factores: el control del poder de mercado y la prevención del abuso de la posición dominante de una firma o un conjunto de firmas. Esto conlleva la definición del mercado relevante sobre el cual se hace el análisis, el establecimiento de la existencia de una firma dominante (o un grupo de firmas dominantes) y la evaluación del poder de mercado que ostentan. Asimismo, es necesario identificar las prácticas anticompetitivas específicas, así como la comprobación de que las mismas acarrearán perjuicios a la competencia. Si bien el abuso de poder de mercado es el centro de la mayoría de las legislaciones, ostentar una posición dominante no debe ser tomado como algo ilegal en sí mismo. Se podría plantear que el gozar de una posición dominante es una condición necesaria pero no suficiente que permita indicar que exista una conducta abusiva susceptible de ser penada o limitada.

Desde el punto de vista analítico, es conveniente clasificar las conductas en función de que constituyan sólo el aprovechamiento de

una posición dominante (conducta abusiva) o que interfiera explícitamente sobre las condiciones competitivas del mercado (conducta excluyente). Muchas veces resulta complicado determinar cuándo una conducta constituye un abuso y no una práctica a favor de la eficiencia, aun cuando se ostente una posición dominante. Cabe aclarar que las empresas pueden alcanzar una posición dominante a través de métodos legítimos (por ejemplo, en base a la superioridad tecnológica) y desarrollar conductas que pueden parecer anticompetitivas y que, sin embargo, procuren un incremento de la eficiencia sin dañar necesariamente el proceso competitivo.

En los hechos, parece útil manejarse con nociones operativas de competencia y de poder de mercado. En este marco, las políticas de competencia deberían también focalizarse en el marco institucional en el que los agentes interactúan, de manera de dejar la mayor flexibilidad posible para que ellos organicen sus asuntos. Las restricciones a los acuerdos voluntarios deberían ser absolutamente excepcionales. A partir de este enfoque, se debería prestar tanta o más atención a las restricciones institucionales que limitan la competencia que a los propios resultados del mercado; esto es, priorizar el análisis de los determinantes de la competencia por sobre los efectos de la misma. Estas consideraciones son particularmente relevantes en el caso de los países en desarrollo, en donde los costos de transacción son elevados y existe relativa debilidad institucional.

2. Regulación sectorial y defensa de la competencia

El diseño de las políticas regulatorias (ya sea sectoriales como globales) debe tener una consistencia general que permita actuar a las diversas autoridades competentes. La coordinación entre las agencias regulatorias específicas y la autoridad de defensa de la competencia constituye un elemento crucial para el buen desempeño de sus actividades. Queda claro que la regulación sectorial y la legislación antimonopólica constituyen formas alternativas y complementarias de organización para controlar los potenciales abusos de poder de mercado y promover la eficiencia estática y dinámica de las industrias.

En general, los sectores que cuentan con regulación específica refieren a los mercados de servicios públicos. A nivel internacional, las autoridades de competencia se involucran de manera creciente en estos sectores, abriendo paso a posibles inconsistencias en cuanto a las diversas actitudes de los reguladores y a incertidumbres mayores en cuanto a decisiones que afectan directamente los negocios de las

empresas. La convivencia de la legislación de competencia y la regulación sectorial es una clara muestra de que la primera no suplanta a la segunda. A este respecto, el documento de la OCDE (2000)* sugiere que hay al menos dos razones por las que los países han establecido agencias sectoriales en lugar de dar poderes de regulación amplios a las autoridades de competencia. En primer lugar, la principal responsabilidad del órgano encargado de la defensa de la competencia es la de reaccionar a las conductas anticompetitivas, por lo que toma acciones regulatorias *ex post*, es decir, luego de que se haya determinado la práctica penalizable. Los reguladores específicos pueden tomar acciones proactivas de manera de promover la competencia *ex ante*, además de sus potestades para actuar *ex post* a efectos de rectificar las situaciones problemáticas. En segundo lugar, la acción de la autoridad de competencia se centra en un subconjunto de dimensiones de la actividad de la industria (sobre todo, de aquellas relacionadas a la fijación de precios y a las prácticas comerciales), mientras que las agencias específicas tienden a atender un conjunto más amplio de aspectos, incluyendo reglamentaciones técnicas basadas en un conocimiento profesional más específico de la industria.

Como se planteara precedentemente, la consistencia entre las decisiones de la autoridad de competencia y el regulador sectorial es un elemento clave en la evaluación de la relación óptima entre ambos. A efectos de promover este aspecto, el informe mencionado describe tres modelos principales que se han instrumentado en los países desarrollados. El primer caso consiste en otorgar poderes regulatorios amplios al órgano de defensa de la competencia, incluyendo potestades de supervisión en el mercado. Tal es el caso de Nueva Zelanda, cuya legislación antimonopólica es atendida esencialmente por las cortes. Este esquema tiene la ventaja de asegurar consistencia regulatoria para todas las industrias, pero indudablemente presenta carencias cuando la problemática refiere a aspectos técnicos específicos. El segundo modelo consiste en dar autoridad al regulador sectorial para aplicar las reglas de defensa de la competencia en la industria específica, como el caso del Reino Unido. Aquí, el regulador tiene la capacidad de poder escoger el mecanismo que más se adecue al problema que enfrenta, ya sea utilizando las reglamentaciones sectoriales o aplicando la legislación antimonopólica. No obstante, es factible que haya diversas implementaciones e interpretaciones entre diferentes reguladores sectoriales, generando una cierta incon-

* Si bien el documento se concentra en la regulación en el sector de las telecomunicaciones, los razonamientos que aquí se toman tienen una validez más amplia.

sistencia entre las industrias reguladas. El tercer modelo refiere simplemente a establecer mecanismos explícitos de coordinación entre las autoridades sectoriales y la de competencia, tal como se da en Suiza, Alemania, Francia, etcétera. En estos casos, una práctica que ayuda a mantener la consistencia regulatoria es la de efectuar sistemáticas consultas formales e informales entre las agencias y con las empresas involucradas.

3. La “dureza” de los marcos regulatorios

El contexto jurídico-político-institucional tiene una importancia determinante en la selección de las particularidades de los arreglos regulatorios. En particular, el papel relativo que tienen las agencias regulatorias y el sistema judicial en el proceso de contralor de los servicios públicos estará influido de manera crucial por las peculiaridades institucionales de los países. Este aspecto puede definir, de alguna manera, la “dureza” del marco regulatorio en cuestión.

Estas consideraciones se desarrollan en Bergara (1998), quien efectúa un análisis comparativo institucional entre un régimen de regulación de precios tradicional y la regulación blanda que se ha desarrollado en Nueva Zelanda. El estudio se centra en las industrias de servicios públicos caracterizadas por la presencia de un componente de monopolio natural que debe ser regulado. En general, este componente está constituido por la red de transporte, por lo que es relevante determinar tanto el precio de acceso o peaje como las condiciones de acceso a la misma. Utilizando el enfoque de la teoría de costos de transacción, el autor plantea que el régimen de regulación de precios constituye una respuesta organizacional de estilo jerárquico al problema regulatorio, mientras que la regulación blanda neozelandesa se considera una solución del estilo de mercado a dicho problema. Mientras el primer arreglo institucional descansa básicamente en un amplio uso de los controles burocráticos, el segundo implica incentivos más poderosos para la toma de decisiones descentralizada de los agentes. Mientras el primero tiene más capacidad de desplegar la adaptación cooperativa (entre agencia regulador y empresa), el segundo es más apto para la adaptación autónoma o de mercado. Finalmente, mientras la regulación de precios utiliza esencialmente un orden legal administrativo, la regulación blanda descansa básicamente en la legislación contractual.

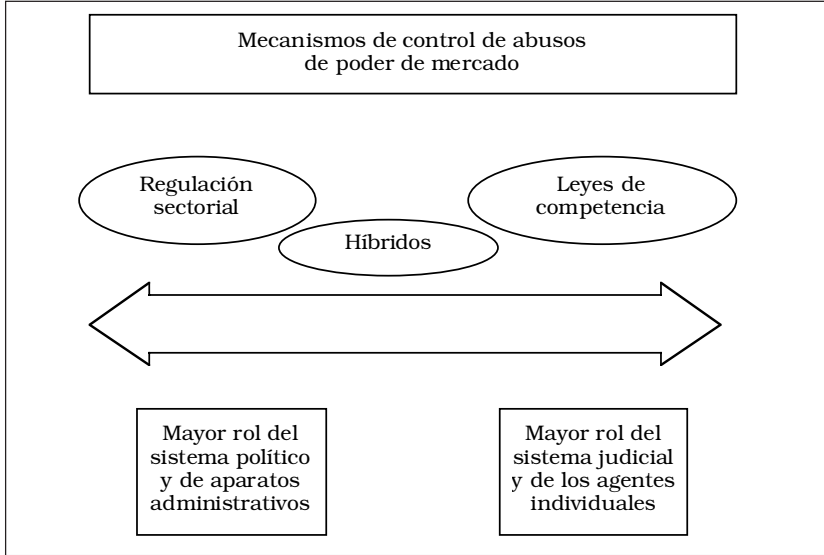
La mayoría de los países que están desarrollando reformas en los servicios públicos han optado por conformar agencias regulatorias específicas que fijen las condiciones de acceso a las redes: Argentina,

Perú, Reino Unido, Noruega, Chile, entre otros. Sin embargo, el proceso de desregulación más radical tiene lugar en Nueva Zelanda, en donde la Comisión de Comercio (dependiente del Ministerio de Comercio) debe hacer cumplir la Ley de Comercio de 1986, en la que se da paso a una mayor liberalización de los mercados. Los operadores de las redes en los servicios públicos no están sujetos a las resoluciones de ninguna agencia específica, pueden fijar precios, deben hacer pública la información relevante de sus actividades y están sujetos a las decisiones judiciales cuando son llevados a corte.

Mientras la *regulación dura* está basada en una agencia específica para cada industria a ser controlada, la *regulación de mano blanda* utiliza un potencial regulador de toda la economía, no específico, y descansa básicamente en el funcionamiento de las cortes como mecanismo de aplicar restricciones a potenciales abusos monopólicos. Los costos de la regulación en términos de instalación de aparatos burocráticos, corrupción o ineficiencias en la asignación de recursos pueden hacer atractiva la regulación blanda. Sin embargo, los resultados dependerán crucialmente del marco institucional relevante en cada país. El principal *trade-off* entre ambos regímenes extremos se relaciona con los méritos relativos de tener sistemas políticos o jurídicos eficientes. Otros factores también inciden en la conveniencia de uno u otro arreglo regulatorio: (I) las consideraciones distributivas del regulador, (II) el grado de asimetría de la información, (III) el costo social de obtener fondos por parte del gobierno, (IV) la aversión al riesgo de los monopolistas, (V) la credibilidad de la amenaza de auditorías, y (VI) las posibilidades de transferencias privadas entre los agentes.

El régimen de regulación de precios permite que se desarrolle una relación fluida entre la empresa y un regulador relativamente bien informado, que incrementa las posibilidades de que despliegue una agenda privada y que el proceso regulatorio sea capturado por la firma en cuestión. La eficiencia del sistema político es determinante a efectos de mitigar estos problemas. Por su parte, en la regulación blanda, los agentes mejor informados llevarían a la firma monopólica a las cortes y, por lo tanto, la eficiencia del sistema judicial es clave para que la empresa esté restringida efectivamente y se evite el abuso de su posición dominante en el mercado.

Figura 8. Formas alternativas de control regulatorio



El tema aquí planteado se relaciona con el de definir las condiciones bajo las cuales los gobiernos crean agencias regulatorias a efectos de controlar y modificar los incentivos que subyacen en las decisiones descentralizadas. Fiorina (1983) sugiere que los Congresos delegan poder en estas agencias en lugar de aprobar leyes que se hagan cumplir a través del funcionamiento de las cortes. En los hechos, esto constituye una cuestión de formas de intervención gubernamental legislativa *vs.* administrativa, tal como se argumentó precedentemente.* En algunos países, no obstante, existen mecanismos híbridos que incorporan a la burocracia del aparato legislativo, áreas específicas de asesoramiento, así como de recopilación y generación de información para apoyar el trabajo parlamentario. Estas agencias, además de dar continuidad a su trabajo a lo largo de los sucesivos períodos legislativos, facilitan el contacto entre los parlamentarios y los órganos reguladores específicos.

Existe una serie de factores que hacen que un esquema basado en el sistema de cortes no pueda operar como uno basado en agencias regulatorias específicas. Primero, las posibilidades y la magnitud de la captura regulatoria se reducen, dado que la intensidad y la frecuencia de la interacción entre las cortes y las empresas son bajas

* Tal como sugieren McCubbins, Noll y Weingast (1989), además de los instrumentos regulatorios, tiene vital importancia la elección de la estructura y los procedimientos administrativos.

y el monitoreo externo de las mismas es mayor. Segundo, las preferencias de los jueces tienen un componente ideológico más acentuado. Por ejemplo, Spiller y Gely (1992) proveen evidencia sistemática del rol de las consideraciones estratégicas e ideológicas en la toma de decisiones judicial.* Tercero, dado que las cortes deben atender un rango considerable de temas, es menos probable que los jueces correspondientes desarrollen agendas privadas salientes asociadas con las industrias específicas. Cuarto, las decisiones judiciales involucran un grado mayor de incertidumbre desde la perspectiva de la empresa regulada, debido a factores tales como la carga de casos de naturaleza diversa, una mayor asimetría informacional, elevados costos de recolectar la información relevante, etcétera.

La naturaleza idiosincrásica de la agenda privada del regulador asociada a la industria específica dependerá del régimen regulatorio. Una agencia específica tendrá una agenda más saliente referida a la industria que regula que una comisión reguladora general que tiene que observar un número variado de industrias. La literatura sobre la “captura regulatoria” y sobre la agencia de múltiples principales otorga elementos para argumentar a favor de lo dicho. Por ejemplo, algunas industrias que la comisión general debe atender pueden producir bienes o servicios sustitutos (por ejemplo, electricidad y gas natural). En ese caso, el regulador debe controlar empresas múltiples y en competencia y así cada una de ellas prestará particular atención al tratamiento regulatorio que reciban sus rivales. Como sugiere Stigler (1971), el poder defensivo de las industrias afectadas por la regulación debe entrar en la ecuación.** En este marco, beneficios excesivos para una industria pueden significar perjuicios para las otras. Otro factor vinculado a esto refiere a que es más factible detectar a un regulador que atiende varias industrias cuando persigue sus intereses personales, arriesgando ser despedido o enjuiciado. Esto es consistente con la literatura que analiza el rol de los grupos de presión al monitorear la discrecionalidad del regulador. Este componente es aún más relevante en los casos en que hay firmas que operan en múltiples jurisdicciones regulatorias.*** Salant (1995)

* También sugieren que la actividad de *lobby* importa cuando las preferencias ideológicas de las cortes difieren sustancialmente de las de los miembros relevantes del Congreso. Con respecto a este tema, DeFigueiredo y Tiller (1995) muestran que en el caso estadounidense, la expansión judicial ofrece un mecanismo de control políticamente eficiente para la legislatura. Consecuentemente, el Congreso se verá más estimulado a aprobar una expansión judicial durante los períodos de alineamiento político.

** Utilizando este enfoque de demanda por regulación, Stigler (1971) analiza la relación entre las regulaciones de las industrias de ferrocarriles y de camiones.

*** A este respecto, véase Baron (1985).

apunta que con estas circunstancias, el hecho de que se descubran actos de corrupción en una jurisdicción puede tener efectos negativos sobre los beneficios de las empresas en las otras jurisdicciones, induciendo a un comportamiento más cauto por parte de las empresas y los reguladores.

Por otra parte, una comisión regulatoria general podría pretender implementar una agenda privada excesivamente expropiatoria (en el espíritu de Levy y Spiller, 1995), lo cual es particularmente relevante en industrias con altas inversiones específicas y considerables incentivos al oportunismo. En este caso, el regulador sería llevado a revisión judicial de manera sistemática, lo cual desestimula a la sociedad a instalar agencias específicas.

Fiorina (1983) introduce el rol de la incertidumbre en el proceso regulatorio, al sugerir que las empresas pueden ver en la regulación un medio para reducir la incertidumbre inherente a las condiciones de mercado o a las decisiones políticas. Bajo un esquema de agencia regulatoria, las empresas estarán en mejores condiciones para predecir las decisiones del regulador. Adicionalmente, tienen en cuenta el hecho de que el regulador también se encuentra restringido (y parcialmente controlado) por la interacción de los restantes actores económicos y políticos.

En el caso de la regulación “blanda”, la relación estratégica entre las empresas y el potencial regulador, aun cuando no se elimina por completo, se ve considerablemente reducida, así como la posibilidad de captura regulatoria. Las acciones bajo este régimen pueden interpretarse como resultado de un juego de dos etapas en el cual el monopolista y sus potenciales competidores en los segmentos competitivos de la industria negocian en la primera etapa y estos últimos deciden si ir o no ante la corte en la segunda etapa. La interacción entre las empresas es relevante en este caso, incrementando la intensidad de los incentivos de las decisiones descentralizadas. Basado en el enfoque de los mercados contestables, el monopolista no debería abusar de su posición dominante ante la eventualidad de ser llevado ante un juez o que el gobierno intervenga de manera dura. El control que pueden ejercer los entrantes en el segmento competitivo implica el control por parte de agentes relativamente bien informados, que además tienen el incentivo de operar como detonadores de alarmas ante comportamientos abusivos del monopolista. Asimismo, la amenaza de pasar de un régimen “blando” a uno “duro” dependerá del grado de compromiso del gobierno con el primero, introduciendo un elemento de incertidumbre adicional al proceso.

La aversión al riesgo del monopolista puede jugar un rol crucial en este marco. De hecho, una forma de aumentar la intensidad de

incentivos consiste en introducir un entorno más incierto para la empresa y, por lo tanto, aprovechar su aversión al riesgo para inducirla a actuar de manera prudente y disciplinar sus políticas. El monopolista será más cauto en un régimen en el que perciba que los resultados finales del proceso regulatorio son más inciertos. Desde este punto de vista, puede plantearse que la regulación “blanda” sacrifica controles administrativos en aras de incrementar la intensidad de los incentivos de las decisiones individuales. Vale la pena notar que la información asimétrica juega papeles diferenciados en ambos regímenes. Mientras en el esquema “duro” una mayor asimetría informacional implica un mayor desvío con respecto a los objetivos sociales, en el esquema “blando” incorpora más incertidumbre, haciendo jugar “favorablemente” la aversión al riesgo de la empresa regulada.

Puede notarse que las características del régimen regulatorio pueden quedar determinadas por la asignación presupuestal otorgada a dicha actividad. Por un lado, con un presupuesto bajo, la capacidad de monitoreo será pobre, el grado de asimetría informacional será mayor y el régimen se asemejará al esquema “blando”. De esa manera, la sociedad no estaría permitiendo la presencia de una agencia regulatoria específica por industria y sólo intervendría directamente en casos de abusos de posición dominante. Por otro lado, con más recursos destinados a los servicios regulatorios, una agencia específica tendrá mayores capacidades de monitoreo y un menor grado de asimetría informacional, asemejándose a un esquema “duro”. En este caso, el regulador optará por fijar los precios relevantes en el mercado en lugar de permitir que los fije el monopolista o las cortes.

Finalmente, Bergara (1998) sustenta una interpretación de por qué se desarrolla la regulación blanda en Nueva Zelanda y no en otros países con sistemas judiciales fuertes. La idea es que, en general, la calidad del sistema judicial y la del sistema político están altamente correlacionadas. Por lo tanto, en los países que serían buenos candidatos para la regulación blanda, también existe una institucionalidad política fuerte que dificulta que le sea quitado el proceso regulatorio de su órbita. En Nueva Zelanda se da una peculiar constelación de instituciones que hace que convivan un sistema judicial fuerte con una larga tradición anglosajona y un sistema político debilitado en la década de los ochenta luego de una profunda crisis económica y política. En ese contexto institucional, fue posible transferir la base del proceso regulatorio desde el ámbito político al judicial. Cabe aclarar, no obstante, que en la medida en que se den *shocks* externos importantes que requieran respuestas

rápidas en el área regulatoria, se incrementará la demanda por formas más duras de regulación, aunque no necesariamente se desvirtuaría el sentido de la regulación blanda.

4. Consideraciones referidas al caso uruguayo

Un primer aspecto a tener en cuenta en el ordenamiento institucional uruguayo refiere a la elevada participación del sistema político en el desarrollo y la definición de las peculiaridades de los servicios públicos. Históricamente, tanto la creación como las características (en muchos casos, de monopolio de propiedad estatal) de los servicios públicos han estado pautadas por definiciones en la órbita política y en la mayoría de los casos surgieron de legislación específica. Particularmente, las dos primeras décadas del siglo fueron ricas en cuanto a definir las formas en que se iban a desarrollar los servicios públicos posteriormente. La historia reciente también posiciona al sistema político con una importancia superlativa en esta área. A modo de ejemplo, la Ley de Empresas Públicas y la Ley del Marco Regulatorio del Sector Eléctrico reflejan el hecho de que las decisiones centrales relacionadas con los aspectos de privatización, liberalización de mercados y formas regulatorias tienen su expresión en la órbita legislativa. Como es sabido, este mecanismo tiene la ventaja que permite monitorear de manera más cercana al agente regulador (o potencial regulador), disminuyendo, en términos generales, su discrecionalidad en la toma de decisiones. Por otra parte, tiene el inconveniente que las resoluciones no siguen necesariamente una lógica de eficiencia técnica sino que se ven influenciadas en forma relevante por la agenda política que caracteriza al órgano legislativo. Muchas veces, las decisiones guiadas por intereses de carácter político operan como obstáculos para una mejor administración de los recursos de las empresas reguladas. Estos aspectos constituyen parte de los costos de transacción de las diversas alternativas organizacionales de la actividad regulatoria.

Un segundo aspecto relevante en el marco institucional tiene que ver con la muy escasa tradición de resolución de temas de naturaleza económica por parte del sistema judicial uruguayo. Sin que esto implique un juicio de valor acerca de la calidad de la judicatura uruguaya en términos generales, es claro que no ha desarrollado experiencias en materia de resolver adecuadamente las disputas contractuales cuando están en juego elementos de cierta complejidad económica. La formación del cuerpo judicial en el país no pone énfasis en los aspectos económicos de los contratos y, adicionalmente, no existe un fluido relacionamiento interdisciplinario que supla

dicha carencia entre los profesionales jurídicos. Adicionalmente, la falta de *staff* especializado o juzgados específicos no ha sido compensada con recursos que permitieran tercerizar razonablemente estas actividades. Por tal motivo, las resoluciones posibles que surjan de la órbita judicial en materia de contratos relacionados con los servicios públicos contienen un elevado grado de aleatoriedad e incertidumbre.

Los dos aspectos reseñados permiten concluir que, a la luz de los desarrollos teóricos enunciados precedentemente, los mecanismos regulatorios óptimos no van a descansar sustancialmente en la participación del sistema judicial. Asimismo, restringen los arreglos regulatorios factibles a aquellos en los que el sistema político mantiene una intervención relevante, dado que parece impensable extraer los principales aspectos del proceso regulatorio de la órbita de influencia política en el país. Esta conclusión parcial es de suma importancia a la hora de evaluar alternativas regulatorias, dado que es de rigor analizar propuestas viables en el sentido que no violenten los equilibrios de carácter político. Sólo en temas que no sean extremadamente salientes podrán algunos agentes (por ejemplo, aquellos de naturaleza más ejecutiva) tomar decisiones referidas a aspectos regulatorios sin que intervenga en forma más o menos directa el cuerpo legislativo, aprovechando ventajas informacionales y una relación específica de principal-agente.

Un tercer aspecto del caso uruguayo es el referido a la posibilidad cierta de parte de sectores sociales y políticos de bloquear procesos a través del instituto del referéndum, tal como el que derogó algunos artículos de la Ley de Empresas Públicas en 1992. El mismo arrojó como resultado un criterio selectivo acerca de qué áreas la sociedad uruguaya estaba más proclive a privatizar y qué áreas deseaba mantener en la órbita estatal. Este pronunciamiento del conjunto de la sociedad no sólo restringe, en buena medida, el ámbito sobre el que se realizan propuestas de liberalización y privatización y el ritmo en que se efectúan, sino que además modifica la actitud de aquellos agentes que impulsan los cambios en las áreas de servicios públicos.

El hecho de que, históricamente, los servicios públicos han sido atendidos por empresas estatales en las que se confunde sistemáticamente el rol de proveedor con el de regulador, hace que Uruguay no haya acumulado experiencias en términos de actividades regulatorias independientes. Este es un aspecto importante en la medida en que los procesos de liberalización requieren el desarrollo de instituciones regulatorias independientes de las empresas estatales proveedoras de servicios. El marco institucional relevante, a su vez, irá determinando, junto a otros factores, las posibilidades y las

formas en que ciertas actividades propias de un regulador sean “extraídas” de las propias empresas. La vasta y variada experiencia internacional en materia regulatoria deberá ser atendida con un criterio abierto, aunque con un espíritu crítico que permita tomar lo mejor de la misma para la constelación particular de instituciones que existen en el país.

La inexperiencia regulatoria y la escasa actividad judicial en la materia en cuestión también se relaciona a la necesidad de desarrollar un criterio más definido en términos contractuales. Tal como se comentó en la revisión teórica, los contratos son inherentemente incompletos por causa de la racionalidad limitada y, particularmente en los sectores de servicios públicos, están sujetos a posibles conductas oportunistas. No obstante, parece claro que los arreglos contractuales podrían incorporar más dimensiones de las que se han especificado en los contratos ya existentes, de forma de minimizar las brechas posibles en los acuerdos y dar lugar a interpretaciones más precisas, el contenido de los arreglos contractuales podrían incorporar más dimensiones de las que comienzan a especificarse en los contratos ya existentes, de forma de minimizar las brechas posibles en los acuerdos y dar lugar a interpretaciones más precisas. El no cubrir todas las dimensiones contractuales posibles y la inexistencia de un sistema judicial entrenado en este tipo de cuestiones incrementa los costos de transacción asociados a contratos entre el aparato estatal y el sector privado, dificultando los procesos de liberalización y generación de competencia efectiva en los sectores potencialmente competitivos. Cabe recordar que sólo cuando se logra un grado de competencia razonable en estos segmentos de mercado se justifica económicamente la separación del componente de monopolio natural para ser regulado en forma aislada.

Un aspecto a destacar refiere a la relevancia de las posibilidades de “captura regulatoria” por parte de las empresas que han tradicionalmente dominado los mercados en cuestión. Este costo de transacción, primordial en términos generales, se hace aún más importante en el caso de un país con mercados pequeños y con escasa experiencia en el área regulatoria. El hecho de que históricamente algunos de estos mercados han estado dominados por empresas de propiedad estatal que tienen además fines de carácter fiscal constituye un factor de preocupación adicional.

La elevada politización y el papel menor que tienen los individuos y el sistema judicial son elementos comunes a todos los procesos en cuestión. Los órganos ejecutivos han ido tomando resoluciones típicas de un regulador, pero no en los aspectos más salientes de las respectivas actividades. A la hora de definir los elementos relevantes

en un mercado, se ha recurrido en general a la solución legislativa, de forma de hacer viables ciertos objetivos que chocaban contra trabas burocráticas e intereses de grupos.

Un caso claro es el del sector de energía eléctrica. Luego de diversos intentos de cambios en el sector, sobre todo en el área de la generación de electricidad y en los aspectos vinculados a las relaciones comerciales con Argentina, la forma instrumental que, en principio, los viabilizó fue la aprobación de la Ley de Marco Regulatorio del Sector Eléctrico. No obstante, cabe aclarar que también el hecho de llevar a la órbita legislativa estas cuestiones tiene repercusiones acerca de cómo procesarlas en el futuro y genera, a su vez, otro tipo de restricciones y de criterios para su definición. Por ejemplo, la inexperiencia del sistema político de procesar este tipo de temáticas hace que aspectos cruciales (como la ubicación institucional y la composición del organismo regulador) sean pensados de manera excesivamente “política”, desvirtuando, en cierta medida, su propia naturaleza institucional.

Estos procesos se vinculan a la necesidad de un reordenamiento interno de las empresas públicas y del marco jurídico y económico que las rodea, de forma que se encuentren en condiciones razonables para la competencia en los segmentos potencialmente competitivos a la hora de la liberalización. Este reordenamiento debería incluir aspectos impositivos, el marco jurídico que las relaciona al Estado, un “sinceramiento” de sus costos operativos por cada producto que ofrecen, etcétera. Estos elementos también chocan con el hecho de que las empresas públicas son utilizadas como agentes impositivos, en la medida que las transferencias que realizan a los fondos fiscales son tenidas en cuenta en la fijación de las tarifas. Por lo tanto, los incentivos para ese “sinceramiento” pueden verse parcialmente mitigados desde una perspectiva gubernamental que valore la no conveniencia de explicitar impuestos alternativos.

En todo caso, varios requisitos previos se hacen necesarios a efectos de diseñar esquemas regulatorios eficientes para los servicios públicos en Uruguay. Entre ellos se destacan: (I) una mayor calificación del sistema judicial para tratar temas eminentemente técnicos y económicos, (II) un diseño institucional que defina claramente el rol de los diversos agentes (incluyendo la determinación de reguladores independientes) y que mejore la estructura de incentivos entre los mismos (empresas públicas, directores de las mismas, competidores actuales o potenciales, reguladores, consumidores, etcétera), y (III) una menor interferencia del ciclo político en la forma en que se trata esta temática.

Un aspecto adicional que merece ser analizado refiere a los inicios de la política de competencia en el país y su ubicación en materia institucional. En efecto, la Ley N° 17.243 de junio de 2000 incorpora las normas sobre defensa de la competencia, estableciendo de manera general que las empresas que desarrollen actividades económicas están sujetas a las reglas de la competencia, sin perjuicio de las limitaciones que se establezcan por ley y por razones de interés general o que resulten del carácter de servicio público de la actividad de que se trate. En particular, la ley prohíbe los acuerdos y las prácticas concertadas entre los agentes económicos, las decisiones de asociaciones de empresas y el abuso de la posición dominante de uno o más agentes económicos que tengan por efecto impedir, restringir o distorsionar la competencia y el libre acceso al mercado de producción, procesamiento o distribución y comercialización de bienes y servicios. Por su parte, las penalidades correspondientes a tales conductas fueron establecidas en la Ley de Presupuesto del año 2001. En el Decreto reglamentario 86/001 de febrero de 2001, se le otorga a la Dirección General de Comercio, que opera en la órbita del Ministerio de Economía y Finanzas, el rol de autoridad de aplicación de las normas referidas a la defensa de la competencia, a la vez que se regulan los procedimientos administrativos a través de los cuales se tramitarán los casos concretos. Un primer aspecto que corresponde destacar, entonces, refiere a que la autoridad de aplicación se encuentra en la órbita administrativa, cuyo contralor se realiza a nivel del sistema político y no en el marco del funcionamiento del sistema judicial.

Adicionalmente, se establece que las controversias que se susciten en razón de los actos lesivos de la competencia prohibidos por la ley, podrán ser sometidos a la decisión de árbitros pertenecientes a los Centros Especializados de Arbitraje debidamente habilitados por la Dirección General de Comercio. Este aspecto enfatiza la preponderancia del sistema político en esta área en detrimento del rol que pudiera corresponderle al sistema judicial, dado que no se prevé la revisión judicial de las decisiones concretas, sino una instancia de arbitraje que se da de manera extrajudicial, con el agregado que los árbitros son habilitados por la propia autoridad de aplicación de las normas competitivas.

Las unidades reguladoras en el área de la energía, el agua y las comunicaciones (URSEA y URSEC) también tienen potestades para prevenir las prácticas anticompetitivas y sancionar a quienes abusen de su posición dominante, lo cual refuerza la lógica de mantener en la órbita administrativa la aplicación de la política de competencia. Las relaciones específicas entre estas agencias de regulación sectorial y la autoridad general de competencia no están predeterminadas.

Por la vía de los hechos, es probable que las situaciones que tengan un elevado componente de especialización técnica y conocimiento específico del sector se canalicen primordialmente a través de la unidades reguladoras, mientras que las situaciones que tengan una problemática de mayor generalidad podrán ser tramitadas en cualquiera de estos ámbitos.

Aspectos clave del Capítulo III

- La regulación sectorial específica y las políticas de competencia constituyen mecanismos alternativos y complementarios para llevar adelante la función de prevenir y combatir las prácticas anticompetitivas y el abuso de la posición dominante de los agentes con excesivo poder de mercado.
- El entorno institucional constituye un factor esencial a tener en cuenta a la hora de diseñar la institucionalidad regulatoria en sentido amplio, definiendo las atribuciones y el equilibrio entre los órganos reguladores sectoriales y las autoridades de defensa de la competencia a nivel de la economía en su conjunto.
- En términos extremos, un régimen de regulación basado en órganos sectoriales tiene un componente básico de control político, mientras que la regulación de “mano blanda” utiliza un potencial regulador de toda la economía, no específico, y descansa esencialmente en el funcionamiento de las cortes como mecanismo de aplicar restricciones a potenciales abusos monopólicos. Un mecanismo híbrido habilita también la posibilidad de que la legislación de competencia sea controlada por un órgano administrativo especial, sin perjuicio del rol que puedan desempeñar los jueces.
- El principal *trade-off* entre ambos regímenes extremos se relaciona con los méritos relativos de tener sistemas políticos o jurídicos eficientes. Sin embargo, otros factores también inciden en la conveniencia de uno u otro arreglo regulatorio: (I) las consideraciones distributivas del regulador, (II) el grado de asimetría de la información, (III) el costo social de obtener fondos por parte del gobierno, (IV) la aversión al riesgo de los monopolistas, (V) la credibilidad de la amenaza de auditorías, y (VI) las posibilidades de transferencias privadas entre los agentes.
- En el caso uruguayo, el rol del sistema político es preponderante, de alguna manera, en detrimento del papel que podría jugar el sistema judicial. Ello explica las formas que han ido tomando los primeros pasos en materia de institucionalidad regulatoria: unidades reguladoras sectoriales y un órgano de defensa de la competencia en la órbita ministerial.

El marco institucional y la red de seguridad financiera

*Trabajo conjunto con José Antonio Licandro**

A efectos de analizar la importancia del entorno institucional sobre el diseño y la implementación de la llamada red de seguridad financiera (RSF), se hace necesario repasar de manera muy esquemática una serie de aspectos vinculados a la naturaleza de la actividad bancaria y al rol que cumple dicha red. Estos conceptos básicos permitirán una mejor comprensión de las condicionantes institucionales de la actividad regulatoria a nivel bancario y las reflexiones concretas que aquí se realizan para el caso uruguayo.

1. ¿Por qué los bancos son especiales?

La teoría bancaria contemporánea clasifica las funciones de los bancos en cuatro categorías principales: ofrecer acceso al sistema de pagos, transformar activos, manejar diversos tipos de riesgos y procesar información y monitorear a los deudores. La *transformación de activos* adquiere básicamente tres formas. La primera refiere a la llamada *conveniencia de denominación*, dado que los bancos eligen la unidad de medida de depósitos y préstamos de manera que sea conveniente para sus clientes. En este sentido, los bancos recogen depósitos de montos reducidos y los colocan en préstamos de dimensiones mayores. La segunda forma se relaciona a la *transformación de calidad* de los activos y tiene que ver con la mayor

* José A. Licandro es Gerente del Área de Investigaciones Económicas del Banco Central del Uruguay. Las opiniones vertidas en este capítulo y en el siguiente no comprometen la posición institucional de dicho organismo.

capacidad de un banco de diversificar su portafolio con respecto a pequeños inversores, en la medida que cuenta con mejor información que los depositantes. Finalmente, la tercera forma es la de *transformación de la maduración* de los activos. Los bancos transforman activos que suelen ser de corto plazo (depósitos) en activos típicamente de largo plazo (créditos). Este proceso implica necesariamente un riesgo, ya que los activos de las instituciones pasan a ser ilíquidos con relación a sus pasivos. Por su parte, el rol de *monitoreo y procesamiento de la información* de los bancos se asocia a los problemas de información asimétrica. Las instituciones deben ser capaces de distinguir entre proyectos de diferente calidad y naturaleza, así como de monitorear el desarrollo efectivo de los mismos. En síntesis, *los bancos cumplen con un papel relevante en la economía, al demandar activos en diferentes monedas, divisibles, de bajo riesgo y de corto plazo y ofrecer activos indivisibles, más riesgosos y de largo plazo, a la vez que monitorean los proyectos involucrados.*

En un mundo ideal en el que los mercados financieros fueran completos y sin fricciones, los agentes podrían diversificar sus riesgos perfectamente a través de los mismos. Sin embargo, una vez que se introducen indivisibilidades y economías de escala o de espectro en las tecnologías de transacción, aparece la necesidad de los intermediarios financieros. La naturaleza de esos costos de transacción se relaciona, generalmente, a problemas de asimetría informacional. Si la calidad o el tipo de prestatario no son conocidos, los prestamistas confiarán más en aquellos que más conocen. En este sentido, la presencia de costos de transacción fijos (y, por lo tanto, retornos crecientes a escala en la tecnología de transacción) justifica la intermediación financiera. Debe considerarse que los empresarios están mejor informados acerca de la calidad de sus proyectos que los inversores potenciales. Este aspecto hace surgir el problema que en la literatura económica se conoce como de *selección adversa*: los empresarios con proyectos más riesgosos van a estar dispuestos a remunerar mejor los fondos prestados. Esta problemática hace que los intermediarios financieros puedan ser considerados también como coaliciones para compartir información.

Sin embargo, la selección inicial de los proyectos a financiar no es el único problema de información asimétrica. También se debe prevenir la conducta oportunista de los prestatarios durante la realización del proyecto, o sea, que aplique los fondos a los objetivos anunciados y que haga el esfuerzo necesario para hacer rentable el emprendimiento. Este aspecto se conoce en la literatura económica como *riesgo moral*. Asimismo, la auditoría y el castigo a los empresa-

rios que no cumplen con sus obligaciones contractuales también tienen un costo, tanto de verificación de los hechos como de aplicación de las penas. Por estos motivos adicionales, también puede interpretarse a los intermediarios financieros como agentes en los que se delega el monitoreo de los proyectos. Diamond (1984) sugiere que los bancos tienen una ventaja comparativa en estas actividades de monitoreo, dado que las mismas tienen economías de escala (los bancos financian muchos proyectos), la capacidad de los inversores individuales es limitada y los costos de delegar estas tareas es muy reducido.

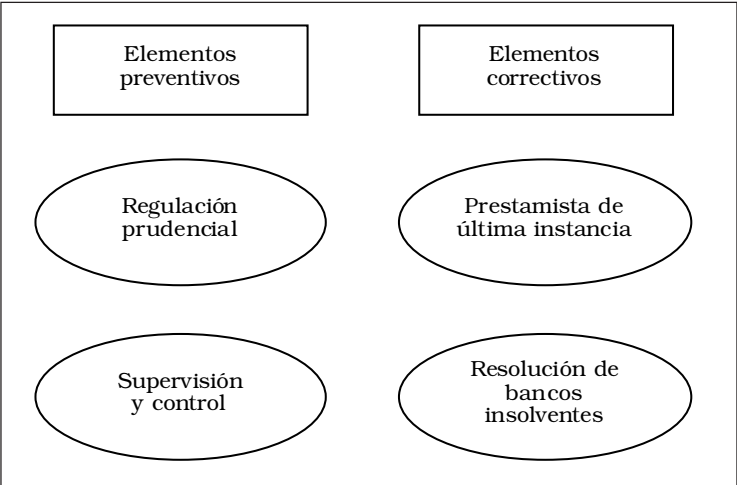
2. ¿Qué es y qué rol cumple la red de seguridad financiera?

Las operaciones bancarias pueden ser variadas y complejas. No obstante, un *banco* puede definirse, en términos sencillos, como una institución cuyas operaciones corrientes consisten en otorgar préstamos y recibir depósitos por parte del público. Normalmente, una proporción muy significativa de los créditos que brinda un banco está financiada con depósitos y no con capital propio, dando lugar a lo que comúnmente se denomina intermediación financiera. Los bancos, asimismo, proveen al público de servicios únicos, tales como liquidez y medios de pago. Sin embargo, la capacidad del banco para recuperar los créditos que concedió (lo que determina su solvencia), así como la percepción que tengan los depositantes respecto de dicha capacidad (confianza), son los elementos que caracterizan la exposición intrínseca de este sector económico tan particular a las crisis. Por otra parte, la actividad de intermediación y la provisión de servicios de liquidez tienen una importancia fundamental para el desenvolvimiento de una economía moderna, tanto para el sector productivo como para las familias. Como se señaló en el apartado anterior, sin intermediarios financieros probablemente las asimetrías de información y los costos de transacción dificultarían enormemente la coordinación entre los agentes que ahorran y los que tienen emprendimientos rentables pero requieren financiamiento. Ello determina que el buen funcionamiento del sistema de pagos y del proceso de ahorro y crédito sean considerados como verdaderos servicios públicos por los que el Estado tiene la obligación de velar.

Dicha obligación y la fragilidad intrínseca de la industria que provee dichos servicios constituyen las dos razones fundamentales por las cuales en todos los países del mundo se observa una alta intervención estatal a nivel del sector financiero. Esa intervención ha dado lugar a un conjunto de funciones e instituciones que en la jerga

bancaria se denomina red de seguridad financiera (RSF). Las funciones que desarrolla la RSF son cuatro: (I) el desarrollo de un marco de *regulación prudencial*; (II) las tareas de *supervisión* del cumplimiento de las normas; (III) la determinación del *prestamista en última instancia*; y (IV) los *mecanismos de resolución* de bancos insolventes. Las dos primeras tienen esencialmente un carácter preventivo, puesto que están orientadas a preservar la solvencia de las instituciones bancarias. Sin embargo, a pesar de que dichas tareas se desarrollen bien, no son útiles a la hora de resolver una situación de hecho. Por esa razón la RSF también incluye habitualmente mecanismos que operen una vez que se producen problemas concretos. La función de prestamista de última instancia existe con el objeto de cubrir las necesidades de liquidez del sistema, financiando en el corto plazo a entidades que, siendo solventes en el largo plazo, pueden tener problemas coyunturales para cubrir sus obligaciones. Por su parte, cuando los bancos dejan de ser solventes, es necesario especificar las reglas de juego para determinar qué hacer en cada caso. Los mecanismos típicos de resolución de entidades quebradas incluyen seguros de depósitos y fondos de garantía, que incorporan los procedimientos y los criterios a seguir para determinar el salvataje o el cierre de las mismas. Así como las normas prudenciales y la supervisión constituyen la medicina preventiva del sistema bancario, la función de prestamista de última instancia y los mecanismos de resolución de bancos pueden interpretarse como la medicina correctiva a aplicarse una vez que se detectan anomalías.

Figura 9. Los componentes de la red de seguridad financiera



El conjunto de funciones descritas precedentemente son ejercidas habitualmente por diferentes instituciones o agencias gubernamentales. Así, las tareas de regulación y supervisión suelen estar a cargo de agencias estatales que se conocen con el nombre de *Superintendencias*. Debido a que existen diversos tipos de empresas financieras (bancos, seguros, fondos de pensión, etcétera), uno de los problemas para el diseño institucional será definir la conveniencia de tener un regulador y supervisor para cada actividad o tener uno que centralice todas las actividades, aspecto que se desarrolla más adelante.

Por su parte, la función de prestamista de última instancia está frecuentemente concentrada en el *Banco Central*, dado que esta institución tiene naturalmente las condiciones para serlo, debido a que es a nivel nacional el organismo emisor del activo líquido por excelencia: la moneda. Sin embargo, en economías que han dolarizado significativamente su proceso de ahorro y crédito, como es el caso uruguayo, la capacidad de la autoridad monetaria para ser prestamista de última instancia se ve severamente limitada, ya que la moneda nacional no es la relevante a esos efectos. Ello le impone una restricción importante que debe ser tenida en cuenta en las reglas de juego y en el diseño institucional.

El tercer tipo de institución que suele formar parte de la RSF es la que tiene a su cargo resolver los problemas originados por instituciones que devienen en insolventes. Cuando ello ocurre, una solución posible es cerrar la institución. En ese caso, como es insolvente, la liquidación de los créditos no es suficiente para resarcir a los depositantes, debiendo éstos enfrentar pérdidas patrimoniales. Asimismo, los clientes que tomaban créditos de ese banco también pierden, puesto que éste les había proporcionado préstamos, líneas de crédito y otros servicios financieros, producto del conocimiento y el análisis de información acerca de la firma que había realizado el banco. Esa relación no se construye de un momento a otro, tal como se vio precedentemente, por lo que el cierre de la institución bancaria se transforma en problemas financieros en el corto plazo para las empresas que usaban esos servicios, al menos mientras no logren sustituirlos con otros bancos. Entonces, de aplicarse este mecanismo de resolución, que es el de habitual uso para resolver empresas con problemas en otros sectores de la economía (normalmente denominado el mecanismo de la quiebra), el sistema de pagos y el proceso de ahorro y crédito se ven afectados. Adicionalmente, siempre es posible que los problemas de un banco desestabilicen el sistema. Este riesgo está latente debido a que la confianza de los depositantes hacia el resto de los bancos puede debilitarse (contagio).

Por consiguiente, los problemas de solvencia de un banco generan efectos perversos que afectan a una gran cantidad de agentes y que pueden desestabilizar a la economía en su conjunto. Por esa razón, los países se preocupan por tener una institución especializada encargada de desarrollar otros procedimientos para resolver los bancos con problemas sin tener que pasar necesariamente por el cierre liso y llano, con todos los efectos adversos que desencadena. En caso de ser necesario, esta institución también lleva adelante un conjunto de mecanismos con el objeto de minimizar los costos. Uno de esos mecanismos ha sido el llamado *fondo de garantía* de depósitos o *seguro de depósitos*. Este mecanismo consiste en la constitución de un fondo de recursos que tiene por finalidad resarcir a los depositantes en caso de cierre. También existen otros procedimientos que en ciertas circunstancias son de menor costo para el sistema, como las reestructuras de bancos, las absorciones, fusiones, etcétera. Estos procedimientos requieren, de todos modos, recursos genuinos que permitan absorber los problemas de solvencia del banco, para lo cual la constitución del fondo de garantía siempre es un requisito. Asimismo, requiere una legislación particular, puesto que para llevar a la práctica dichos procedimientos es necesario que la ley le habilite potestades especiales a la institución que se encarga de este tema, particularmente en lo atinente al desapoderamiento de accionistas y al orden de prelación de los acreedores del banco, donde suelen ser los depositantes los que están en primer lugar. La identificación de ese fondo o conjunto de recursos económicos necesarios para cumplir la tarea de resolver bancos con problemas es la que usualmente ha determinado que estas instituciones sean denominadas en la jerga de la RSF como Fondo de Garantía de Depósitos.

Incluso, cabe consignar que los países que no definen instituciones y mecanismos preestablecidos para resolver bancos con problemas no son indiferentes ante una situación de hecho. En la práctica, cuando no hay un fondo de garantía preexistente, el Estado asume las responsabilidades del caso bajo diversas modalidades, dando lugar a lo que se conoce como *seguro implícito*. Ello significa que, aunque no exista nada previsto en la legislación, los agentes económicos toman sus decisiones bajo la hipótesis de que el Estado haga las funciones de fondo de garantía, de presentarse una crisis. Este tipo de mecanismos de solución *ad hoc* suelen conspirar contra la estabilidad del sistema, tal como lo plantean Bergara y Licandro (1999). Primero, porque aunque no exista la institucionalidad referida, los agentes asumen que el Estado se hará cargo protegiendo a los depositantes y a los demás involucrados, probablemente capita-

lizando el banco y tomando su control. Este comportamiento esperado del Estado genera una mayor propensión a asumir riesgos, tanto de depositantes como de banqueros, puesto que asumen el salvataje estatal. La segunda razón viene dada por el lado de los recursos. Al no existir formalmente un fondo, llegado el momento el Estado debe recurrir a sus propios recursos para hacerse cargo de la situación. Si en el momento que ocurre la crisis financiera, el propio Estado no está en condiciones de brindar los aportes necesarios para restaurar patrimonialmente a las instituciones, lo más probable es que surjan soluciones de bancos débiles, mal capitalizados y, por ende, más expuestos a las corridas y a las crisis de confianza. Adicionalmente, se plantea un problema de justicia distributiva, puesto que serán los contribuyentes quienes se hagan cargo de los costos de la crisis mediante un mayor pago de impuestos y no quienes recibieron directamente los beneficios de participar de las actividades del banco en dificultades.

3. Las condicionantes institucionales para el diseño de la red de seguridad

La complejidad y especialización de las diferentes tareas que se realizan a nivel de regulación y supervisión, así como de mecanismos de resolución de bancos, hacen recomendable que dichas tareas sean delegadas por los órganos naturales de gobierno (Poder Ejecutivo y Legislativo) a agencias especializadas a los efectos. Asimismo, la efectividad de la RSF depende mucho de las características del entorno institucional y del diseño organizacional, esto es, del modo en que se asignan los roles, las responsabilidades y las potestades efectivas a los distintos componentes de la red. Uno de los aspectos más relevantes de dicho diseño es el grado de autonomía que se le otorga a dichas agencias.

Quintyn y Taylor (2002) señalan dos razones de peso para preferir un diseño con agencias autónomas. La primera es que la clase política está naturalmente sujeta a las presiones sectoriales y, en la medida en que esas presiones las pueda trasladar a la regulación y la supervisión, se genera una suerte de inestabilidad en las reglas de juego y de discrecionalidad en la supervisión que no propician la inversión en el sector. Menor inversión implica menor disponibilidad de servicios financieros para la sociedad en su conjunto. Una agencia autónoma estará menos expuesta a dichas presiones, por lo que su objetivo se concentrará en preservar las reglas de juego que en el largo plazo permiten el desarrollo sano de las actividades financieras.

La segunda razón esgrimida por los autores hace referencia a que la aplicación de mecanismos de resolución de bancos con problemas no siempre es una actividad que genere popularidad. En general son muchos los damnificados, particularmente cuando deben cerrarse instituciones. Como los damnificados son potenciales votantes, quienes manejan los poderes políticos son reacios a cerrar bancos y, en la medida en que puedan influir sobre el regulador, el supervisor y el fondo de garantía de depósitos para evitarle costos a los damnificados, se genera lo que se denomina técnicamente *indulgencia del regulador*.

Este tipo de indulgencia no hace más que permitir que en el mercado sigan actuando instituciones bancarias débiles, usualmente mal capitalizadas, con carteras de mala calidad y bajos niveles de provisionamiento y liquidez. De ese modo, el sistema no sólo está más expuesto a las crisis, sino que también las mismas son más profundas y con mayores costos de resolución para toda la sociedad. En efecto, cuando el banquero se percata de que ya ha perdido su inversión, la indulgencia del regulador ambienta comportamientos riesgosos con el fin de tratar de recuperar lo perdido (*gambling for resurrection*), o directamente le brinda una oportunidad de “vaciar” el banco mediante operaciones fraudulentas. Por esas razones se argumenta que la autonomía de las instituciones que conforman la RSF es una de las características que el diseño organizacional de la red no debe soslayar, particularmente las de superintendencia y de fondo de garantía de depósitos.

Estos autores también señalan que la autonomía tiene varias dimensiones para poder operar con efectividad. Interesa aquí destacar la relativa a la autonomía institucional. La efectividad de dicha autonomía desde el punto de vista institucional reposa sobre los siguientes principios: (I) la agencia referida debe ser un organismo independiente del Poder Ejecutivo y del Legislativo desde el punto de vista jerárquico; (II) los procedimientos de selección y destitución de las personas que lo conducen deben garantizar competencia técnica, probidad y un alto grado de inamovilidad que las protejan del asedio político, promoviendo procedimientos de selección de autoridades donde participen ambos poderes; (III) es recomendable disponer de una estructura de gobierno colegiada, con mandatos superpuestos de sus integrantes y de duración más larga que la de los poderes políticos constituidos, lo que facilita la independencia del poder político de turno y le da continuidad al proceso institucional de la red; y (IV) es imprescindible imponerle al organismo mecanismos de rendición de cuentas y transparencia en cuanto a la toma de decisiones.

El último de los principios cumple un papel muy importante en el diseño, a los efectos de que la RSF cumpla con sus fines. Ello es así porque los reguladores y supervisores independientes también pueden tener comportamientos inapropiados en cuanto al desarrollo, la solvencia y la robustez del sistema financiero. En la literatura económica se mencionan al menos tres tipos de comportamientos inapropiados de los reguladores. El primero consiste en la “captura” del regulador por los regulados, es decir el desarrollo de una influencia de los regulados en el regulador. Ello conduce naturalmente a que tanto las normas como su aplicación se hagan en beneficio de los bancos. El segundo problema puede tener su origen en los intereses propios del regulador, ya sea porque prefiera disimular sus errores con la finalidad de guardar su prestigio personal o porque tenga una verdadera agenda propia que no responda a los fines de la RSF. Estos dos problemas no conllevan a velar adecuadamente por la estabilidad del sistema. El tercer caso citado en la literatura es el de la regulación excesiva. Como lo plantea Spong (1985), suele suceder que las restricciones que se sugieren a efectos de mejorar la seguridad del sistema afectan, por su parte, el grado de competencia entre las empresas participantes del mercado y entre éstas y potenciales entrantes. Por lo tanto, es un desafío permanente para la RSF no regular excesivamente los mercados de una manera que impida su desarrollo.

Todos estos potenciales problemas vinculados al diseño institucional de una RSF autónoma de los poderes políticos son los que están detrás de la preocupación de Goodhart (2001) cuando se pregunta: ¿quién controla al regulador? De ahí la importancia de desarrollar mecanismos institucionales de contralor sobre dichas agencias. Más aún, Quintyn y Taylor (2002) señalan que a mayor independencia, mayor debe ser la necesidad de controles. Asimismo, la complejidad de las actividades de la RSF, particularmente la regulación y supervisión, recomienda que los controles sobre las agencias sean también complejos e involucren a varias instituciones del Estado, tal como sugiere Majone (1994). Un diseño institucional apropiado para el control de las agencias autónomas debería incluir: (I) requerimientos estrictos de procedimientos (para evitar actos discrecionales); (II) rendición de cuentas periódica sobre sus actividades, tanto al Poder Legislativo como al Poder Ejecutivo; (III) potestad del Poder Judicial para revisar el modo en que la agencia respectiva utiliza sus poderes; y (IV) obligatoriedad de actuación pública y transparente, de manera que la sociedad también pueda involucrarse en el contralor de su actividad. Hay un aspecto de la

autonomía del RSF que va más allá del conjunto de normas legales y reglamentarias que se puedan fijar. Ese aspecto está referido a que la autonomía sea efectivamente ejercida por los responsables designados y tolerada por el sistema político. Si la autonomía es virtualmente “letra muerta” porque las prácticas políticas así lo imponen, de nada valdrá tener la legislación más avanzada en ese sentido. Desde este punto de vista, quizás la transparencia en la toma de decisiones sea uno de los mejores indicadores para monitorear la autonomía en la práctica.

Por último, existe en la literatura una preocupación especial por la calidad del entorno institucional que rodea a la RSF. Trabajos recientes como el de Demirgüç-Kunt y Detragiache (2000) encuentran que la existencia de la RSF por sí mismo no garantiza menor frecuencia de crisis financieras ni menores costos asociados. Si su diseño institucional no es adecuado y si el marco institucional en el que se desenvuelven tampoco lo es, no es posible identificar mejoras en ese sentido. En cuanto al marco institucional se hace referencia a la importancia de la operativa del sistema judicial, aspecto relevante para el funcionamiento de los bancos, pues el hecho de poder recurrir a él para resarcirse de las garantías es vital para disciplinar el comportamiento oportunista de los deudores. Algo similar sucede cuando las autoridades constituidas (Poder Ejecutivo y Poder Legislativo) intervienen en los contratos privados, con el supuesto fin de favorecer o proteger a ciertos sectores. Cuando el marco institucional es realmente débil, hay autores, como Kane (2000), que señalan que la inclusión de mecanismos de seguro de depósito explícito en la RSF puede acarrear riesgos que la hagan inconveniente.

4. Consideraciones referidas al caso uruguayo

Uruguay no dispone de un esquema explícito de seguro de depósitos ni, por tanto, de mecanismos de resolución de bancos insolventes.* Sin embargo, existía hasta los primeros meses de 2002 una larga tradición de salvaguardia de los derechos de los depositantes, materializada bajo diversos mecanismos. La mayor cantidad de ejemplos de aplicación de este “seguro implícito” la podemos encontrar

* El Fondo de Estabilidad para el Sistema Bancario (FESB) creado como uno de los ingredientes para la solución de la crisis dista mucho de poder ser considerada como un fondo de garantía en la definición desarrollada en este capítulo. Al momento de editar este material, se aprobó a nivel parlamentario la creación de una superintendencia de protección del ahorro en el ámbito del Banco Central del Uruguay, pero aún no se conocen los detalles de implementación.

trar cuando irrumpe la crisis financiera en 1982. En ese momento y en los años sucesivos, una gran cantidad de las instituciones bancarias que actuaban en la plaza local presentó problemas de insolvencia. La inexistencia de mecanismos institucionalizados para atender estos problemas llevó a diversas soluciones que tuvieron como objetivo primordial salvaguardar los derechos de los depositantes, para evitar la quiebra de bancos y su secuela de ruptura del sistema de pagos y del crédito. Sin embargo, lo común a todas ellas fue que el Estado se hizo cargo de las pérdidas patrimoniales actuando, de hecho, como un asegurador de depósitos.*

Estas soluciones se diferenciaron, más que nada, por el tipo de intervención estatal y por el organismo a través del cual se canalizaron las pérdidas. Uno de los procedimientos iniciales fue la adquisición por parte del Banco Central de la cartera de mala calidad de los bancos, mecanismo por el cual se saneaba la institución financiera. Luego de saneado, el banco volvía a manos privadas mediante una rápida venta a instituciones bancarias de prestigio internacional. Otro de esos procedimientos consistió en la capitalización de la institución con problemas por parte del Banco de la República, quien se hacía cargo del mismo, aunque sin liquidación del banco adquirido. La estrategia de este procedimiento consiste en hacerse cargo no sólo de las pérdidas del banco sino también de su administración, con el objetivo de hacerlo viable para su reprivatización. Esto dio lugar a la aparición de los llamados “bancos gestionados”. En estos últimos procedimientos también actuó la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND), quien en varios casos terminó siendo la propietaria de todo o parte del paquete accionario del banco.

Tal como había funcionado, el seguro de depósitos existía, aunque sin compromiso institucional. Asimismo, el hecho de que sea implícito, le confería dos características no deseadas. La primera, que era un seguro que se cubría con rentas generales, por el que los principales beneficiarios del mismo no aportaban. Esto generaba a los bancos incentivos a asumir riesgos de manera desmedida en la selección de sus carteras y a los depositantes también, pues no les interesaba reparar en la solvencia del banco dado que el Estado actuaría como garante. La segunda característica hacía referencia a que no existían mecanismos *a priori* para actuar en estos casos, aunque sí existían responsabilidades. Esta situación compromete la posición del Banco Central del Uruguay, pues es él quien debe “promover y mantener la solidez, solvencia y funcionamiento adecua-

* Tan sólo en el caso del Banco de Italia su liquidación significó que los depositantes tuvieran que hacerse cargo de parte del costo del cierre del banco.

do del sistema financiero nacional”, tal como reza el inciso D) del artículo 3ro. de la Carta Orgánica de la institución. Sin embargo, no dispone de mecanismos de salvaguardia de depósitos más allá de los meramente preventivos que surgen del control que ejerce sobre la actividad de los bancos mediante la aplicación de las normas prudenciales. Resulta obvio que la actividad preventiva es insuficiente cuando algún caso se detona. De hecho, la carta orgánica del banco sólo lo habilita para dar redescuentos o asistencia financiera de corto plazo para cumplir con su rol de prestamista de última instancia, la que nunca puede exceder el monto del patrimonio neto del banco asistido, tal cual luce en los artículos 36 y 37 de la citada carta. Para los casos de insolvencia su función se ve reducida a opinar, autorizar y aprobar las soluciones que se planteen.*

La situación generada en el correr del año 2002, en el que se reprograman los depósitos de la banca estatal, se comienza a procesar la liquidación de un banco extranjero y se suspenden las actividades de los bancos privados de mayor peso en el sistema, también muestra los problemas que acarrea la falta de una institucionalidad que tenga como cometido la resolución de bancos insolventes, con procedimientos conocidos por todos los agentes involucrados. Tanto el gobierno como el Banco Central debieron recurrir a mecanismos definidos de manera improvisada y apremiados por las circunstancias concretas, generando fondos de cobertura de depósitos para la banca pública y parte de la banca suspendida. Todo esto se da en un entorno de negociación con los organismos internacionales, el sistema político en su conjunto y los principales actores sociales afectados.

Dado que un sistema de fondo de garantía y seguro explícito opera sobre la base de reglas de juego predeterminadas, el mismo constituye un mejor proceso administrativo para resolver situaciones con bancos problemáticos y proteger a los depositantes. Tiende a ser más rápido y predecible que un seguro implícito, a la vez que permite una mejor estructura de estímulos y que la carga del seguro sea absorbida total o parcialmente por el sector bancario, aliviando la carga fiscal correspondiente. De estar adecuadamente diseñado, el mismo además realinearía los incentivos de las instituciones de intermediación en cuanto a la toma de riesgos y de los depositantes con relación a sus decisiones de inversión, colaborando, por tanto, con el mantenimiento de una plaza sólida y confiable.

* Según se deduce del artículo 39 de la Carta Orgánica, incisos D), E) y F), donde se establecen los cometidos y atribuciones de la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera.

La crisis reciente no sólo desnudó la inconveniencia de tener un fondo de garantía de depósito implícito en la RSF uruguayo, sino que también puso de manifiesto las limitaciones en materia de autonomía política de la propia red. Tan es así que las declaraciones públicas de jefes del BCU no hicieron más que confirmar que su actuación se guió en última instancia por las instrucciones que recibían desde el poder político (particularmente el Poder Ejecutivo), quien, por las razones institucionales analizadas, no siempre tiene los incentivos adecuados en el sentido de velar por la estabilidad del sistema en el largo plazo.

Sería, por tanto, un signo de madurez política que, a la luz de la crisis que le tocó enfrentar al sistema financiero en 2002, nuestra sociedad haga transformaciones de relevancia en la RSF uruguaya mediante la creación de un Fondo de Garantía de Depósitos y mediante modificaciones legales y de comportamiento que le aseguren autonomía política a las instituciones que lo componen, siguiendo las mejores prácticas internacionales en este sentido. Lo mismo debe decirse respecto al marco institucional, pues Uruguay se ha caracterizado en el pasado reciente por una debilidad notoria en la efectividad de su sistema judicial* y por una inclinación a intervenir en los contratos entre las partes. Las refinanciaciones compulsivas impuestas por ley que caracterizaron a la década de los años ochenta y la discusión actual acerca de normas similares que incluirían pesificaciones u otras modificaciones a los contratos son, en este sentido, trágicamente contraproducentes para un desarrollo sólido y eficiente del sistema financiero local.

5. Acerca de la regulación financiera centralizada

Una vez definida la necesidad de regular los diferentes mercados e intermediarios financieros, surge la problemática de si debe haber uno o más organismos reguladores y supervisores del sistema. La experiencia internacional revela que no existe una única solución institucional, dada la diversidad de regímenes imperantes. Asimismo, la constelación de instituciones y mercados, las formas en que se relacionan entre ellos y con el marco jurídico-político, y las reglas de juego imperantes en el funcionamiento del sistema son factores

* Fleisig y de la Peña (1992) advertían que los procedimientos judiciales lentos e inciertos en Uruguay, conjuntamente con registros públicos inadecuados y ciertas limitaciones legales, hacían que la mayor parte de las formas de garantía resultaran deficientes, disminuyendo la predisposición a prestar. Incluso sugerían mecanismos de solución que implicaban evitar el uso del sistema judicial.

específicos de cada país, por lo que el arreglo regulatorio óptimo o posible no tiene por qué ser el mismo en todas las situaciones.

A escala conceptual, pueden identificarse diversos argumentos a favor y en contra de la regulación centralizada.* Dentro del primer grupo, se destaca el hecho de que el *costo burocrático* es menor al tener una única agencia regulatoria con relación a tener más de una. Más allá de que, dadas las especificidades de los diversos mercados financieros, se debe pagar el costo de intervenir en mercados diferentes, también es cierto que existen muchos factores que pueden compartirse si se regulan varios mercados conjuntamente. Se plantea, entonces, la presencia de *economías de alcance* en la actividad regulatoria de los mercados financieros. Dichas economías de alcance también pueden venir acompañadas por economías de escala, particularmente en el caso de países pequeños, como lo señala Llewellyn (1999). A estos aspectos de carácter puramente tecnológico se le liga un segundo argumento de oportunidad a favor de la centralización: un aparato burocrático ya existente estaría en mejores condiciones de accionar, dada la acumulación de formación técnica y de experiencia, comparado con noveles organismos creados separadamente.

Otro elemento que justifica la regulación centralizada (probablemente el más relevante desde el punto de vista conceptual) es el hecho de que las empresas actúan como *conglomerados* en los diversos mercados, desarrollándose una interacción entre los mismos que no debería escapar a la acción regulatoria. Dado que las firmas actúan como grupo en el sector bancario, de administración de fondos de inversión y de pensión, y de seguros, parece razonable entender que las actividades de supervisión y contralor también deben pensarse en forma global y centralizada (sin negar la necesidad de interiorizarse en las especificidades de cada mercado). Este es uno de los factores relevantes a considerar según el trabajo del Fondo Monetario Internacional (2000), en el que se plantea que la estructura institucional de la regulación debería reflejar la estructura institucional de la industria a regular.

También se agregan en la lista de argumentos a favor de la existencia de un solo supervisor *aspectos organizativos* que hacen a la eficiencia de la labor como lo son la facilidad de intercomunicación, el aprovechamiento eficiente de la información y, fundamentalmente, la idea de que un solo ente tiene mejores probabilidades de tener un *approach* unificado y consistente de las actividades financieras, lo que hace a la propia eficiencia de la tarea.

* La discusión puede verse en Llewellyn (1999), Goodhart (2000) y FMI (2000).

Por otra parte, en función de las relaciones entre el funcionamiento del sistema financiero y la estabilidad monetaria, también se plantea la necesidad de que el contralor del sistema esté centralizado, e incluso se apunta a sugerir que el regulador debe estar de una u otra manera ligado al Banco Central. Esto se complementa con la presencia de posibles *sinergias* con el desarrollo de la política monetaria. En efecto, siguiendo a Goodhart (2000), las tareas propias del Banco Central como ente encargado de mantener la estabilidad macroeconómica (tanto su preocupación por mantener baja la inflación como por mantener la estabilidad del sistema de pagos) requieren de un contacto estrecho con el ente regulador y supervisor, cualquiera sea la solución institucional. Obviamente que el rol de prestamista de última instancia requiere de un intercambio de información con los distintos estamentos del sistema financiero, tarea que se beneficiaría de estar centralizada en un solo organismo.

Por otro lado, también pueden encontrarse argumentos que sugieren la conveniencia de descentralizar la regulación financiera. Uno refiere a consideraciones de *eficiencia*, en el sentido que una entidad especializada desempeñará mejor las funciones asignadas que una institución que debe atender múltiples objetivos y aspectos. Otro elemento se relaciona con la *reticencia a concentrar poderes* tan importantes y sensibles en un solo organismo, por lo que se estaría dispuesto a pagar el costo de la descentralización por razones de concentración de poder.

También se discute el hecho de que la regulación y la supervisión financiera sean funciones del Banco Central, dado que no constituiría una función inherente al mismo y a que podrían generarse conflictos potenciales con otros objetivos (sobre todo los de política monetaria) debilitando así la reputación y credibilidad de la autoridad monetaria. Sin embargo, existen otros aspectos para considerar la centralización de las tareas de regulación y supervisión en el Banco Central. Uno de ellos, presentado por Goodhart (2000), hace referencia a que en los países en vías de desarrollo el Banco Central suele ser una de las pocas instituciones que dispone de cierta independencia técnica y de recursos suficientes, tanto humanos como materiales, para garantizar el servicio.

La legislación ha dejado claramente especificado para nuestro país la existencia de un régimen de regulación centralizada bajo la órbita del Banco Central del Uruguay. Los fundamentos para el mismo se encuentran nítidamente expuestos en Vaz (1998).^{*} En cuanto al tema de la presencia de un regulador centralizado, el autor

* Las citas que siguen corresponden al citado trabajo.

reconoce la existencia de diversos arreglos institucionales alternativos en distintos países, pero enfatiza el hecho de que “la industria financiera ya no es más la yuxtaposición inconexa de diversos segmentos, sino que para entender lo que pasa en cada uno de los segmentos hay que comprender lo que ocurre en el resto”. Para el caso uruguayo, la justificación correspondiente surge luego de analizar dos aspectos básicos: la estructura actual de la industria financiera y su posible evolución, y la economía política de la regulación y supervisión de la misma. Con relación al primer tema, “en el sistema uruguayo ya tenemos conglomerados financieros, incluso públicos, que trabajan en todos los segmentos de la industria” y que la perspectiva es que esos conglomerados van a seguir actuando como tales. Agrega que “en Uruguay ya se manifiesta la tendencia que se aprecia en el mundo. Las economías de escala y de espectro que llevan a la creciente interrelación entre los distintos sectores de la industria financiera... hacen que sea más rentable desde el punto de vista privado explotar la información que producen los negocios financieros en grandes unidades que abarcan todas las variantes de la industria. Por lo tanto, para entender el negocio hay que explotar las mismas economías de escala y de espectro en el uso de la información que utiliza el sector privado para obtener mayores beneficios. Si de lo que se trata es de entender lo que ocurre en el sector privado... hay que reproducir en la fase de control estructuras similares a las que existen en el sector privado”.

Con respecto a la economía política de la regulación financiera, en un marco de demanda por regulación por parte de los agentes privados, que “la ingente interconexión entre las diversas partes de la industria financiera implica que cada regulador individual actuando por separado no podría internalizar las consecuencias de sus propias decisiones”. La necesidad de coordinar a los diversos reguladores y el costo que ello implica tienen como contracara un incremento en la probabilidad de tener una crisis financiera, por lo que no sería “conveniente correr el riesgo de descentralizar la supervisión de la industria financiera”.

Un segundo aspecto refiere al hecho de que el regulador centralizado deba estar bajo la égida del Banco Central del Uruguay. La justificación correspondiente se basa en que la autoridad monetaria es el prestamista de última instancia del sistema y en la relación entre la estabilidad de la moneda y la del sistema financiero en su conjunto. Luego de reconocer que la incorporación de las tareas regulatorias a la institución surge de manera más o menos espontánea, se plantea que existe “inevitavelmente un traslapo entre las áreas de interés, y

la información requerida y disponible, para el supervisor y para el Banco Central. La separación implicaría una duplicidad antieconómica. Otra razón es que cualquier rescate o crisis de liquidez, normalmente exigiría la provisión inmediata de dinero en efectivo... Por lo tanto, en cualquier caso, el Banco Central y el supervisor tienen que trabajar estrechamente unidos y la mejor manera de hacerlo es con un organismo supervisor ubicado dentro del Banco Central”.

La realidad organizativa actual no se condice, en cierta medida, con las ideas básicas que sostienen los defensores de la existencia de un único ente regulador, aunque, contradictoriamente, el sistema regulatorio esté unificado y radicado en el Banco Central. En efecto, las características actuales de la estructura regulatoria no favorecen el logro de las virtudes atribuibles a un único regulador, particularmente en lo referente a la eficiencia organizacional, a la coherencia del enfoque regulatorio y a la visión de conjunto y coordinación de actividades. Ello hace necesario reinsertar a los diversos órganos reguladores en la estructura jerárquica del Banco Central con criterios lógicos, los que tendrán que ser examinados a la luz de un nuevo esquema de supervisión y regulación del sistema, de acuerdo con las tendencias a escala mundial en que se mueven los grupos financieros, formando conglomerados. En tal sentido, es necesario implementar una supervisión y regulación que mire al sistema financiero en sentido amplio, con normativas coherentes entre sí. Para lograr esto es imprescindible que exista una importante coordinación entre los órganos de supervisión, de forma de “enfrentar” los conglomerados financieros con un enfoque “de conglomerado”. Asimismo, el escaso grado de autonomía que ha caracterizado a la conducción del Banco Central y sus repercusiones negativas sobre las tareas de regulador y supervisor de éste, ponen en tela de juicio el argumento de Goodhart y las ventajas esgrimidas por Vaz para que dichas funciones sigan siendo realizadas dentro del propio organismo. En ese sentido, vale la pena analizar la separación de la regulación y supervisión financieras de la institución Banco Central del Uruguay, siempre que ello beneficie las tareas del regulador con un adecuado grado de independencia.

Aspectos clave del Capítulo IV

- Los bancos cumplen un papel relevante en la economía, al demandar activos en diferentes monedas, divisibles, de bajo riesgo y de corto plazo y ofrecer activos indivisibles, más riesgosos y de largo plazo, a la vez que monitorean los proyectos involucrados. Esto conlleva riesgos inherentes a la naturaleza de la actividad financiera, lo que implica la necesidad de que la misma sea controlada y regulada.
- La Red de Seguridad Financiera (RSF) incluye el desarrollo de un marco de regulación prudencial, las tareas de supervisión del cumplimiento de las normas, la determinación del prestamista en última instancia y los mecanismos de resolución de bancos insolventes. Los dos primeros constituyen la medicina preventiva del sistema bancario, mientras los restantes pueden interpretarse como la medicina correctiva a aplicarse una vez que se detectan anomalías
- La efectividad de la RSF depende de las características del entorno institucional y del diseño organizacional, esto es, del modo en que se asignan los roles, las responsabilidades y las potestades efectivas a los distintos componentes de la red. Uno de los aspectos más relevantes de dicho diseño es el grado de autonomía que se le otorga a dichas agencias. Los poderes políticos tienden a promover la indulgencia del regulador, la cual no hace más que permitir que en el mercado sigan actuando instituciones bancarias débiles, usualmente mal capitalizadas, con carteras de mala calidad y bajos niveles de provisionamiento y liquidez. De ese modo, el sistema está más expuesto a las crisis y sus costos de resolución son mayores para toda la sociedad. El grado de centralización de la regulación financiera también tiene condicionantes institucionales.
- La operativa del sistema judicial constituye un aspecto relevante para el funcionamiento de los bancos, pues el hecho de poder recurrir a él para resarcirse de las garantías es vital para disciplinar el comportamiento oportunista de los deudores. Esto ha sido un problema histórico en Uruguay, tanto por razones inherentes al propio sistema judicial como a su interacción con el entorno institucional en general.

La banca pública y las reglas de juego

Trabajo conjunto con José Antonio Licandro

En general, se plantea una serie de argumentaciones (no necesariamente compartibles) por las cuales resulta conveniente el desarrollo de actividades financieras por parte del Estado, particularmente en el sector bancario. Se enumeran a continuación algunas de las explicaciones más salientes, sin efectuar un análisis exhaustivo de las mismas, ya que la profundidad del trabajo se centrará en los aspectos de índole institucional, los que serán discutidos en las secciones siguientes. Por lo tanto, no se discute aquí la conveniencia o no de contar con bancos estatales desde un punto de vista ideal o conceptual. Se asume, entonces, la presencia de banca pública y se analizan los problemas que la misma trae aparejados desde una perspectiva institucional.

Una primera visión que justifica la existencia de la banca pública refiere al hecho de que es necesario que el Estado opere como ente testigo en los mercados poco competitivos (y el bancario tiende efectivamente a serlo), de manera de evitar o mitigar los abusos de poder de mercado por parte de los bancos privados dominantes. Como ya se ha analizado, existen mecanismos regulatorios y de políticas de competencia que, de estar debidamente diseñados, debieran cumplir adecuadamente ese rol, a lo que se suma la dificultad de evitar esos abusos cuando es el propio Estado el que goza de posiciones dominantes.

En segundo término, se le asigna a la banca pública un papel central en la banca de fomento, asociada a la promoción de actividades de largo plazo y a la creación de nuevos mercados. En los sectores en los que el desarrollo inicial y el aprendizaje (*learning by doing*)

juegan un rol relevante, el financiamiento de los primeros años resulta sustancial para que los mismos se consoliden. Los agentes financieros suelen tener una mira de corto plazo, por lo que, de no existir una política específica que en este caso sería conducida por la banca pública, esos sectores no recibirían soporte financiero.

Adicionalmente, existe la visión de que sólo el Estado puede asumir el costo de llegar a todos los rincones del país, por lo que si se desean universalizar los servicios bancarios (o por lo menos un conjunto de servicios básicos), la banca pública tiene un papel difícil de sustituir. Nuevamente, este objetivo puede también lograrse con medidas alternativas, pero evidentemente hacerlo a través de una entidad estatal es una posibilidad atractiva desde muchos puntos de vista.

Análogamente, la banca pública puede también contribuir a mitigar el problema del “racionamiento de crédito”. En este caso, el problema no es de costos de llegada ni de capacidad y disponibilidad de oferta de fondos, sino que responde al hecho de que la naturaleza de la actividad bancaria involucra de manera sustancial el factor informacional y es justamente la asimetría de información la que impide que “se crucen” oferta y demanda de financiamiento. Dicho de otra manera, los recursos están disponibles pero no se canalizan hacia los demandantes porque no se conoce adecuadamente el proyecto a financiar o no se confía *a priori* en que el empresario utilice los fondos de la manera prevista. De todas maneras, no es clara la razón por la cual una entidad pública estaría en mejores condiciones informacionales que las privadas.

Otro aspecto a tener en cuenta para entender la existencia y el funcionamiento de la banca pública refiere a que la misma sea un agente canalizador de subsidios, ya sea explícitos como implícitos. Lo ideal sería que los subsidios estén claramente transparentados en la operativa de la entidad. No obstante, como se verá más adelante, el hecho de que algunas decisiones de los bancos estatales se vean influidas por razones de índole política permite que los subsidios puedan estar “opacados” y operar de manera “implícita” entre los diversos agentes de la economía que tienen actividad con estos bancos.

A efectos de facilitar la discusión posterior de los factores institucionales, se hace necesario revisar algunos problemas vinculados al concepto de “ablandamiento de la restricción presupuestal”, ya que el mismo constituye un elemento relevante en la dinámica de la banca pública en países con fortaleza institucional relativa.

1. Acerca del ablandamiento de las restricciones presupuestales

El ablandamiento de la restricción presupuestal aparece cuando se relaja la estricta relación entre ingresos y gastos debido a que alguna institución, por lo general el Estado, cubre los gastos que superen a los ingresos (Kornai, 1992). Quien toma las decisiones considera muy probable la obtención de tal *ayuda financiera externa* y dicha probabilidad está profundamente implantada en su comportamiento. Cuanto mayor sea la probabilidad subjetiva de que el exceso de gasto será cubierto mediante ayuda externa, más blanda será la restricción. Kornai (1992) identifica cuatro medios de ablandar la restricción presupuestal: subsidios blandos, impuestos blandos, créditos blandos y precios administrativos blandos. El adjetivo blando no hace referencia al monto de las tasas u otros términos que caractericen al ítem en particular, sino al hecho de que los empresarios pueden renegociar un relajamiento de los términos de sus obligaciones, incluyendo el incumplimiento liso y llano, siempre que lo consideren necesario y sin que ello les apareje otros efectos ulteriores. Por tanto, la dureza relativa de la restricción presupuestal se refiere a los límites externos de tolerancia a las pérdidas.

Vaz (1993) enfatiza que el problema radica en el *comportamiento* de los individuos. Entre muchos otros, uno de los principales efectos de la restricción presupuestal blanda es su impacto sobre la eficiencia. Las empresas no responden a las señales de precios y no existen, por tanto, estímulos suficientemente fuertes para la maximización de esfuerzos. La atención de los directivos de la empresa se distrae del mercado hacia las oficinas de la burocracia, donde pueden solicitar ayuda en caso de problemas financieros. El Estado actúa como una compañía de seguros que asume todos los riesgos morales con sus conocidas consecuencias: el asegurado tendrá menor cuidado en proteger su riqueza.

Kornai (1992) plantea también que el síndrome de la “restricción presupuestaria blanda” se asocia generalmente con el papel *paternalista* que adopta el Estado ante las organizaciones económicas, reflejando una relación social particular, en la que ni el Estado ni la empresa son meros negociantes. Ni la empresa es un ladrón ni el Estado es un filántropo. Aparecen el Estado como padre protector y la empresa como niño, el Estado como benefactor y la empresa como protegido, el Estado como compañía de seguros y la empresa como asegurado. En general, la prima de ese seguro es nula. Algunos de los motivos esgrimidos habitualmente para la intervención del Estado en el ablandamiento de las restricciones presupuestales van desde la protección de los empleos, la protección de la producción

nacional, la ayuda a sectores desfavorecidos, etcétera. Se enfatiza el dilema del conflicto entre los objetivos de eficiencia y seguridad-solidaridad.

El relajamiento de la disciplina financiera constituye un debilitamiento de la sensación de que el gasto depende de la capacidad de obtener ganancias y no de la ayuda externa. Este aspecto tiene que ver, entonces, con el modo en que los agentes perciban los montos que tendrán disponibles y los mecanismos que permitan forzar el cumplimiento de las restricciones presupuestales. Estos procesos tienen un carácter dinámico; la experiencia repetida de los agentes es lo que los induce a prever la posibilidad de ayuda externa. El hecho de que el ablandamiento de las restricciones presupuestales es un indicador de que muchos de los procesos distributivos y selectivos básicos no quedan en manos del mercado, sino que están fuertemente influidos por las burocracias y las fuerzas políticas: el marco institucional tiene una importancia fundamental en el cumplimiento de las restricciones.

La teoría del ablandamiento de las restricciones presupuestales tiene importantes derivaciones económicas. Primero, distorsiona la asignación de los recursos, al disminuir la respuesta de las empresas a las señales de precios. Segundo, distorsiona la asignación de los derechos de propiedad. Si los contratos no se cumplen, los derechos de propiedad se vuelven irrelevantes. Tercero, también vuelve irrelevante la legislación ya que el individuo prevé que la que se utilizará en su caso no es la vigente, sino la que se sancionará según sus necesidades. Otras consecuencias del “aflojamiento” de las restricciones son enumeradas por Vaz (1993). En el plano macroeconómico, las tendencias a desviarse de los niveles óptimos de inversión, el incremento de los déficit públicos y la aparición de “gastos contingentes”. En el terreno microeconómico, destaca la reducción de los estímulos a monitorear a los deudores (incrementando la fragilidad financiera), la asignación subóptima de recursos por parte de las empresas, la aparición de corrupción en el aparato estatal y el derroche social de recursos relacionados al desarrollo de habilidades profesionales destinadas a ablandar las restricciones presupuestales.

La literatura complementaria sobre las restricciones presupuestarias blandas se centra en la realidad de los ex países socialistas y de las economías en transición, si bien es claro que este no es un fenómeno ajeno a la realidad cotidiana de los países capitalistas, particularmente de aquellos que muestran ciertas debilidades institucionales en materia de cultura y conducta de respeto hacia los contratos. No obstante, esos trabajos se concentran en los aspectos

referidos a los mecanismos y a las consecuencias del aflojamiento de las restricciones, sin dar una explicación más profunda de las causas y condicionantes institucionales del fenómeno. En particular, basan los comportamientos “blandos” en los incentivos *ex post* que tienen los agentes de renegociar eficientemente los contratos, aunque esto constituyera una ineficiencia *ex ante*. El elemento clave en estos análisis refiere a la asimetría informacional y a la lógica de la *inconsistencia temporal* de las decisiones. Este énfasis pierde de vista la naturaleza unilateral de la violación de los contratos que emerge del ablandamiento, por lo que se hace insuficiente para tener una explicación global del problema. Una vez más, la incorporación de los factores institucionales se torna imprescindible para completar el cuadro analítico.*

Un elemento a considerar en este “síndrome” refiere a los horizontes temporales y las características de los objetivos del sistema político básicamente, que se distinguen de los de la sociedad en el largo plazo. El aflojamiento de las restricciones tiene, en general, beneficios políticos de corto plazo, pero perjuicios claros en el largo plazo. El sistema político prioriza, con cierta lógica, sus metas en un horizonte menor, entre otras cosas porque debe mantener su legitimidad a través de los procesos electorales. El carácter “paternalista” del Estado, que no se distingue demasiado en términos institucionales de esta visión del sistema político, está en la base del problema del ablandamiento presupuestal y eso permea hacia los diversos sectores de la sociedad, en particular, hacia aquellos que tienen potenciales ganancias en el corto plazo. Peligrosamente, a la larga, se genera una cultura relativamente dominante de tendencias a no valorar el respeto sistemático de los contratos, motivando conductas oportunistas e irresponsables. Lo que está en la base del problema es que los agentes son capaces de generar información privada y tienen el incentivo a utilizarla en su beneficio. Tal como plantea Vaz (1993), no hay reformulación posible del sistema legal que pueda eliminar esta realidad. Por lo tanto, el rol del diseño institucional debe centrarse en reducir el abanico de posibilidades en las cuales la conducta oportunista de los agentes resulte rentable. Lamentablemente, el sistema político suele tener a su frente a aquellos que se verán beneficiados por el ablandamiento presupuestal y no a aquellos que, en el largo plazo, pagarán sus costos.

* Una síntesis de esta literatura puede encontrarse en Kornai *et al.* (2002).

2. Los problemas asociados al entorno institucional

El análisis del rol y la acción concreta de la banca pública debe hacerse, incluso considerando las justificaciones de su existencia ya enumeradas, tomando en cuenta las características del entorno institucional y su interacción con el mismo. Desde esta perspectiva, el elemento clave resulta ser el hecho de que las entidades son de propiedad estatal y ello conlleva una serie de condicionantes de carácter institucional que las distinguen de las empresas privadas. La naturaleza de la propiedad no determina necesariamente la eficacia y eficiencia de las organizaciones, si el marco jurídico-político-institucional es lo suficientemente fuerte y sólido; es decir, si los costos de transacción son despreciables. En última instancia, el elemento central consiste en las reglas de juego y la capacidad de hacerlas cumplir. No obstante, cuando el entorno de las instituciones presenta debilidades y los costos de transacción pasan a ser de relevancia, el hecho de que sean de propiedad estatal o privada pasa a generar de manera natural un corte discreto entre las características inherentes a cada régimen. Dicho de otra manera, los mecanismos por los cuales se diseñan y se imponen (o no) las reglas de juego para las empresas estatales difieren de los que se pueden aplicar para las empresas privadas.

Kornai (1992a) retoma la dicotomía polar entre mercados y jerarquías planteada por el enfoque de Coase y Williamson y expone claramente las repercusiones de la naturaleza de la propiedad sobre las formas de organización de la actividad económica.* En particular, enfatiza que mientras la propiedad privada tiene una natural *afinidad* con los mecanismos de coordinación de mercado, la propiedad estatal la tiene con los mecanismos burocráticos.** Con respecto a la primera de ellas, resalta que entre las empresas privadas no tiende a haber relaciones de poder administrativo y son autónomas por

* Kornai (1992a) desarrolla su análisis pensando en el sistema socialista y la intención del pasaje a un "socialismo de mercado". No obstante, las consideraciones institucionales y organizacionales son perfectamente válidas para un contexto de economía capitalista con empresas públicas y privadas.

** El autor efectúa este planteo en el marco de la evaluación del llamado "socialismo de mercado", destacando su incoherencia en términos de la relación entre las formas de propiedad y los mecanismos de coordinación. Sugiere que mientras el socialismo clásico es coherente porque la propiedad estatal y la coordinación jerárquica se refuerzan mutuamente, el capitalismo también lo es porque la conexión natural se da entre propiedad privada y coordinación de mercado. En cambio, el "socialismo de mercado" resulta incoherente en el sentido de que la predominancia de la propiedad pública no puede compatibilizarse claramente con los mecanismos de mercado; son elementos que en lugar de reforzarse, se repelen mutuamente.

definición, en el sentido que los derechos de propiedad pertenecen a un individuo o grupo de individuos bien definidos. En general, estas unidades contratan entre sí de manera voluntaria, sin órdenes superiores, en el marco de una coordinación de decisiones descentralizadas. El principal incentivo de los propietarios es la ganancia material, el principal rol lo juegan los precios y las ventajas y desventajas de cada transacción se miden primariamente en dinero. Por su parte, la coordinación burocrática se basa en las relaciones jerárquicas y los objetivos se evalúan con criterios diferentes. Kornai (1992a) plantea incluso que la burocracia no puede interpretarse como un grupo que esté por fuera de la sociedad, sino que es parte de ella y que tiene cierta vida propia. Cada institución de la burocracia desea además sobrevivir como tal, en la medida en que ello se relaciona con el poder.

Con relación al sistema bancario en términos específicos, Kornai (1992a) argumenta que un banco público “pertenece a todos y no pertenece a nadie”. Las ganancias de sus directores no tienen necesariamente relación con el desempeño de la entidad. El control básico de sus carreras está en manos de la burocracia o el sistema político, por lo que frecuentemente deben dar paso a las presiones de índole política. El banco, entonces, no otorga préstamos sólo en función de parámetros técnicos a la espera de un beneficio por la vía del repago y los intereses, sino que incorpora criterios burocráticos, no comerciales. Cuando las instituciones son débiles, este esquema puede llevar a una intensa actividad de *lobby*, negociaciones verticales, utilización de conexiones personales e incluso corrupción.

Cabe hacer notar que este enfoque no se basa en el problema de la deshonestidad de los directores, de los gerentes o de los agentes políticos, sino que destaca factores que son parte integrante del entorno institucional. Es inevitable que la acción de las entidades públicas incorpore criterios políticos. El sistema político tiene como requisito esencial para desarrollar sus objetivos el hecho de ser elegido por la sociedad: en algunos casos, incluso, esto se toma como un objetivo en sí mismo. En ese juego político, los agentes incorporan los criterios de la sociedad a efectos de ganarse las simpatías electorales o no pagar “costos políticos”. Cuando la sociedad tiene un horizonte relativamente corto, se sobreestiman, por ejemplo, algunas externalidades asociadas al sostenimiento ineficiente de las empresas y se subestiman las referidas a la quiebra bancaria. En un marco institucional débil, esa “miopía política” se traslada a la acción del sistema político, quien apela a todos los instrumentos a su alcance, incluidos, por supuesto, los bancos públicos. En esta interpretación, el sistema político puede no tener en su seno elementos de deshonest-

tidad y corrupción, y aun así operar como polea de trasmisión de los intereses de corto plazo de la sociedad, que implican problemas en el mediano y el largo plazo. Un ingrediente central en este proceso refiere al ablandamiento de las restricciones presupuestales a través del sistema de crédito, lo cual es moneda corriente en la operativa de la banca estatal. La interacción de estos incentivos con el entorno institucional es estudiado por Bergara *et al.* (2002), quienes muestran que esa “miopía política” de la sociedad termina debilitando a los bancos públicos, a la vez que conduce a que, a través de su operativa, tenga lugar una redistribución de riqueza desde aquellos deudores que no tienen capacidad de presión hacia aquellos que sí la tienen.

La Porta *et al.* (2000) sintetizan las teorías “desarrollista” y “política” de la propiedad estatal de bancos, enmarcándolas en el hecho de que los gobiernos pueden incidir en el financiamiento de las empresas de variadas formas: subsidios directos, estímulos a través de la regulación o la propiedad pública de las entidades bancarias. Las dos primeras presentan dificultades de índole institucional como para ser desarrolladas extensivamente, lo cual explica que la propiedad pública en los sistemas bancarios se aprecia en un número enorme de países. Según estos autores, en la visión *desarrollista*, la propiedad estatal del banco le permite al gobierno tomar ahorro y dirigirlo a los proyectos estratégicos en el largo plazo, superando las fallas de los mercados de capitales privados, promoviendo externalidades positivas y estimulando el crecimiento económico. Por su parte, en la visión *política*, la propiedad estatal del banco le permite al gobierno financiar proyectos ineficientes pero políticamente deseables, los cuales, obviamente, no serían asistidos por entidades privadas. Asimismo, La Porta *et al.* (2000) realizan un análisis empírico del cual deducen que la propiedad pública de bancos es más significativa en los países de menor desarrollo financiero y económico, con gobiernos más ineficientes e intervencionistas y con una débil protección de los derechos de propiedad, dando soporte a la visión “política” descrita precedentemente.

Las condicionantes institucionales llevan a que se desarrollen aspectos problemáticos, a los cuales no escapa la realidad uruguaya. En efecto, predominan en los bancos públicos direcciones cuyos criterios de selección no se basaron exclusivamente en los méritos profesionales. Asimismo, se confunden de manera sistemática los planes de negocios de las entidades con el manejo asociado a los ciclos políticos. Con respecto a este punto, ya se argumentó con relación a la operativa de las empresas públicas en general, que no

se puede jugar al juego político y al juego de mercado a la vez.* También se aprecia de manera sistemática el ablandamiento de restricciones presupuestales, en un marco en el que la legislación de bancarrota es esencialmente inoperante y dificulta la resolución judicial de los contratos financieros, sumado a la capacidad de presión de diversos grupos sociales sobre el sistema político.**

Adicionalmente, se generan las naturales contradicciones entre el Estado como regulador del mercado financiero y el Estado como banquero. Como regulador, el Banco Central del Uruguay (BCU) tiene la obligación de velar por la estabilidad del sistema financiero y por el buen funcionamiento del sistema de pagos. Para ello fija normas que regulan la actividad de los bancos con el objeto de que éstos manejen adecuadamente los riesgos. Por otra parte, como banca de fomento el Estado uruguayo tiene dos bancos, uno especializado en vivienda (el Banco Hipotecario del Uruguay, BHU) y otro que hace banca universal excepto vivienda (el Banco de la República Oriental del Uruguay, BROU). Este esquema tiene una raíz histórica que se basaba en que el financiamiento de la vivienda no estaba permitido para las entidades financieras privadas. Una vez abierto el mercado de crédito a la vivienda, esta separación institucional pierde esencialmente su sentido, ya que es claro que se desaprovechan sinergias que no son compensadas por el efecto de la especialización.

El BCU no tiene las mismas potestades de control sobre los bancos públicos que sobre los privados, lo que ha generado, junto a otras causas, la incapacidad del Estado de imponerse a sí mismo normas elementales de buena administración bancaria. De hecho, no puede imponerle sanciones por incumplimiento de las normas de prudencia, habilitando la acumulación de carteras pesadas, con niveles de provisionamiento y capitalización insuficientes.*** Una vez más, cabe aclarar que esa indulgencia regulatoria no responde necesariamente a las decisiones concretas de los directores del BCU, sino que las disposiciones jurídicas y las relaciones institucionales hacen virtualmente inoperante los procedimientos de sanción y los mecanismos correctivos. El problema es de diseño en general y no necesariamente de las voluntades concretas. Más allá de lo que pueda interpretarse a primera vista o con un enfoque excesivamente cortoplacista, esa indulgencia no ha fortalecido, sino que por el contrario, ha debilitado

* Véase Capítulo II, Sección 5.

** Este análisis se desarrolla de manera más exhaustiva en el Capítulo VII.

*** *La Ley 17.613 aprobada en diciembre de 2002 mejoró, en alguna medida, la capacidad del BCU en materia de control sobre los bancos públicos. Sin embargo, las asimetrías con los bancos privados son todavía notorias y la práctica dirimirá si realmente serán de aplicación.*

a los bancos estatales. La banca pública debe construirse sobre la base de instituciones solventes y líquidas, para contribuir a mantener la estabilidad financiera del país. Por ejemplo, en el caso de la reciente corrida bancaria, la proporción de retiros que tuvo que enfrentar la banca pública fue relativamente menor a la de muchos bancos privados. Sin embargo, las entidades estatales sufrieron de manera más aguda la situación, porque su base de liquidez y capitalización era más débil, producto del aflojamiento *de facto* de los requerimientos prudenciales.

Por otra parte, de manera esquemática, puede decirse que el BHU es una empresa de construcción que asume los riesgos del negocio de construir y vender viviendas, y que, increíblemente, se financia con captación de depósitos a corto plazo. Esta actividad está prohibida para los bancos privados, pues la experiencia internacional y la propia de la década del sesenta mostró que cuando los bancos se dedicaban a estas actividades, se desvirtuaba la función de intermediación y se generaban más problemas que soluciones. Parece imposible sostener una entidad financiera que se endeuda a corto plazo en moneda extranjera y presta a largo plazo en moneda doméstica. Se ha dado el caso de que por largos períodos, el BHU cobraba tasas inferiores a los costos administrativos y financieros, lo que generaba pérdidas de manera intrínseca, subsidiando a los tomadores de préstamos sin la debida partida presupuestal. De esa manera, el subsidio se gira contra el propio patrimonio del banco y no tiene el debido control parlamentario, contrariando un principio básico de buena administración: que los subsidios sean explícitos y estén transparentados en el presupuesto nacional. Asimismo, esta conducta atenta contra la solvencia y liquidez del banco, debilitando al mismo en el corto y en el largo plazo. La situación llegó a tal grado de deterioro que el banco debió ser capitalizado por varios cientos de millones de dólares en 2002 y se aprobó una nueva ley que limitó su capacidad de endeudarse mediante la captación de depósitos sólo a los de ahorro previo.

De la misma manera, el BROU genera subsidios cruzados sumamente regresivos. También de manera esquemática, en los últimos años los ingresos derivados del crédito a las familias (paradójicamente llamado crédito social) ha servido para cubrir pérdidas generadas por la morosidad en el crédito agropecuario e industrial. El crédito social se orienta hacia sectores de menores ingresos, tiene tasas de interés elevadas y muy baja incobrabilidad, dado que tiene claros mecanismos de repago y estos deudores tienen escasa capacidad de presionar para ablandar sus condiciones de endeudamiento. Por el otro lado, la alta incobrabilidad se ubica en las deudas del sector

productivo, donde existen créditos millonarios. El inevitable manejo político (en el sentido institucional que se describió precedentemente) del banco no es económicamente saludable ni socialmente justo, pues responde más a la capacidad de presión que a los verdaderos intereses de los ciudadanos.

El caso del mercado de créditos agropecuarios es ilustrativo. El mismo constituye uno de los sectores “caros” del sistema bancario en términos de tasas de interés y de más alta dolarización de las deudas. Asimismo, está altamente concentrado en el crédito otorgado por el BROU, quien ha desplegado históricamente políticas de ablandamiento de las condiciones del crédito a este sector, constituyéndose como un ejemplo más de esto la última refinanciación que se definió políticamente por la vía administrativa en febrero de 2003. Es un mercado que ha sido básicamente dejado de lado por el sector bancario privado. El riesgo asociado a este sector de actividad (en buena medida, relacionado a sus posibilidades de “ablandar” su restricción presupuestal en el terreno político-institucional) y los elevados costos de salida del mismo (que quedaron de manifiesto en el proceso posterior a la crisis de los ochenta) pueden explicar el hecho de que la banca privada (que, como todo inversor privado, es selectivo en los proyectos que financia al considerar el “riesgo de expropiación”) no lo encuentre atractivo y que las tasas de interés se encuentren sistemáticamente por encima de la de la mayoría de los sectores. El cómputo de la rentabilidad incorpora, entonces, los factores institucionales, dado que determinan los riesgos asumidos. La creciente dolarización también sería un síntoma de la intención de las instituciones bancarias de no asumir riesgo cambiario en el sector, si bien el descalce de moneda se mantiene a nivel de los deudores, potenciando el riesgo crediticio. El hecho de que los deudores de este sector hayan permitido esa dolarización puede entenderse en la medida en que confían en que, de alguna manera, habrá algún aflojamiento de las condiciones de su endeudamiento en el futuro.

La noción del ablandamiento relativo entre bancos puede reafirmarse al analizar los pasivos concordatarios que se han registrado en los últimos años. La participación de la banca oficial es muy baja en relación con la de la banca privada, confirmando la idea generalizada de que los bancos estatales son acreedores relativamente “benévolos”. Los deudores cuyo acreedor principal es la banca estatal no llegan a la quiebra pues sus deudas son sistemáticamente reperfiladas.

También el Banco de Seguros del Estado tiene sus peculiaridades en cuanto a la relación con el regulador financiero. Efectivamente, el BCU tiene serias dificultades institucionales para obligar a la empre-

sa aseguradora estatal a cumplir con los requerimientos regulatorios y a la presentación en fecha de la información solicitada. Esto dificulta mucho la capacidad del regulador de hacer cumplir las normas a las restantes empresas, dado que, por ejemplo, las asimetrías mencionadas llevarían a que una empresa privada sea castigada por presentar sus estados contables con un retraso de unos pocos días, mientras la empresa pública tiene una demora que (en el mejor de los casos) se mide en meses. Nuevamente, la indulgencia motivada por fallas de diseño institucional genera ineficiencias en la propia actividad regulatoria y puede tener consecuencias negativas en el funcionamiento de los mercados.

Finalmente, queda claro que el diseño global debiera revisarse incorporando la perspectiva institucional, a efectos de fomentar en la banca pública un ambiente de manejo adecuado de riesgos, criterios más profesionales de realización de negocios e instituciones con la debida liquidez y capitalización y que sigan un correcto control regulatorio.

3. Los cambios estratégicos en el mundo financiero

Tanto en el ámbito internacional como en el local, el avance técnico y la mayor integración de los mercados financieros han impulsado modificaciones en el terreno normativo y regulatorio, los cuales han habilitado a las instituciones financieras a operar en una serie de mercados que no estaban básicamente desarrollados o en los que no se les permitía trabajar. En términos generales, y más allá de las formas jurídicas concretas que se han ido adoptando, existe una clara tendencia a que las instituciones participen en una gama más amplia de mercados y ofrezcan una variedad creciente de servicios, determinando una mayor “universalización” de la actividad financiera. Las nuevas tecnologías, las innovaciones financieras y la creciente liberalización de los mercados nacionales e internacionales han modificado el entorno en que las instituciones operan. Las mismas han tenido que ajustarse a un marco crecientemente competitivo y a los cambios en el entorno regulatorio. En muchos casos, las instituciones han respondido buscando aprovechar economías de escala y de alcance a través de la consolidación y la ampliación del rango de productos y servicios que ofrecen.

Un proceso relevante refiere a la desintermediación bancaria. Los inversores, buscando mejor rentabilidad, se orientaron a los fondos de inversión y las empresas recurrieron al mercado de valores para recoger directamente dinero del público. Los intermediarios financie-

ros no bancarios han aumentado su participación en el mercado de manera sistemática. En el nuevo marco, Quijano (1998) establece que las estrategias de los bancos han sido diversas. Algunos optaron por especializarse, mientras que desde el punto de vista de la cobertura geográfica, las instituciones más grandes parecen haber optado por convertirse en actores competitivos globales. Desde el punto de vista de la orientación de los negocios, apuntarían hacia los llamados negocios no tradicionales. Las tendencias fuertes a nivel internacional en la actividad bancaria parecen ser un avance de la concentración en un número menor de bancos y una creciente presencia de la banca múltiple.

Gran parte de la responsabilidad de los mayores cambios en la industria bancaria no son atribuibles directamente a fuerzas endógenas del propio sector (es decir que provengan de acciones específicas de las firmas), sino de cambios en el marco jurídico y del entorno económico donde operan los bancos. La conjunción de los cambios tecnológicos (particularmente en materia de procesamiento de información), las modificaciones en la legislación y normativa en el área financiera y la mayor integración y globalización a nivel internacional ha sido determinante en la definición de las nuevas estrategias de las instituciones bancarias en la última década.

Según Vogel (1997), el análisis de los nuevos mecanismos de regulación muestra el resultado del juego de las estrategias políticas de los agentes relevantes. Primeramente, se puede considerar que los mercados forzaron a los gobiernos a aceptar la liberalización porque los cambios tecnológicos permitieron evadir las legislaciones, convirtiéndolas en obsoletas en muchos casos. La globalización generó nuevas dificultades a las políticas de regulación y control de industrias nacionales. Para mantener a sus plazas financieras competitivas con el resto del mundo, los gobiernos tuvieron que adecuar las legislaciones a la era de la globalización. En el caso del sector financiero, donde el principal insumo es la información, fue más fácil para las empresas “escapar” a las regulaciones, obligando a las agencias gubernamentales a re-regular. Este mercado, para su crecimiento, se apoyó en el mercado de las telecomunicaciones que, concomitantemente, tuvo su proceso de re-regulación. Sin dejar de lado los propios intereses de las agencias y de los gobiernos, a nivel mundial se observó la existencia de grupos de interés similares que promovieron cambios en el sentido de liberalizar los mercados. Por último, los agentes reguladores, actuando en un marco nacional propio, no se pueden sustraer a dicho entorno. Los cambios generales que se producen en la esfera de los organismos de gobierno apuntaron al cambio de las funciones tradicionales. Las institucio-

nes estatales actúan en la búsqueda de mayores ingresos para el gobierno (más aún cuando se considera que no se puede seguir con la política de déficit fiscales) y creando nuevos mecanismos de regulación que aseguren sus cometidos. Se reguló con el fin de que los mercados fueran más competitivos, en el sentido que las empresas tuviesen mayor productividad. En síntesis, se puede caracterizar al proceso ocurrido en los mercados financieros como de *liberalización con re-regulación*.

Siguiendo a Cladera (2000), estos procesos tienen lugar en el marco de una creciente inestabilidad financiera internacional. Son cuatro los factores reconocidos que, con su acción conjunta, causan la inestabilidad: (I) el crecimiento de la integración y globalización de los mercados financieros; (II) el aumento de la competencia entre los operadores en esos mercados en la búsqueda de altas rentabilidades; (III) el crecimiento espectacular de los flujos de capital; y (IV) la ausencia de consistencia entre las políticas económicas de los países industriales. A su vez, la globalización representa la más significativa de las fuerzas desarrolladas de la economía internacional en los años recientes. Hay dos elementos más que reforzaron este aumento de la actividad financiera internacional: (I) el mercado de futuros; y (II) el desmantelamiento de los controles de circulación de los capitales entre los países y las operaciones de empresas que operan internacionalmente. Los resultados de la globalización financiera fueron: (I) una vasta oferta de servicios financieros; (II) una reducción de los costos de transacciones financieras; y (III) una gran potencialidad para operar en el área internacional.

Con relación al avance tecnológico, los bancos han hecho tradicionalmente gran uso de la tecnología de la información. Esta permitiría la reducción de los costos operativos y el cambio de las formas de operar, ofreciendo nuevos negocios y diferentes maneras de dirigir las operaciones tradicionales. La innovación tecnológica ha permitido ofrecer una gama muy amplia de productos que sólo ha sido limitada por el grado de sustentabilidad de parte de la demanda y ciertas restricciones legales. Adicionalmente, se ha dado un acelerado proceso de innovaciones financieras, que han afectado la naturaleza de la industria bancaria, incluyendo la distribución de servicios enfocada a diferentes sectores económicos.

Los *bancos universales* ofrecen una gama completa de productos a un conjunto muy amplio de clientes: (I) intermediación financiera; (II) operaciones con monedas extranjeras; (III) garantías; (IV) intercambio de instrumentos financieros; (V) operaciones de suscripción de títulos corporativos, corretaje, comisiones, etcétera; (VI) asesoramiento de inversiones; (VII) seguros; y (VIII) operaciones en bolsa con

participación en gestión de empresas. Los *bancos especializados* concentran su actividad en determinados productos para ciertos clientes. La elección por un sistema de bancos universales o bancos especializados por parte de las autoridades monetarias se ha evidenciado como el producto de las presiones políticas sobre dicha decisión.

Las supuestas ventajas de los bancos universales globales se basan en ofrecer en forma conjunta los servicios bancarios tradicionales (administración de cuentas, créditos personales para consumo, créditos hipotecarios, etcétera) con otros productos financieros (fondos de ahorro e inversión, fondos de pensión, seguros, etcétera) e incluso no financieros (viajes, hotelería, negocios inmobiliarios, etcétera). Para usar un símil utilizado frecuentemente, los bancos globales serían una especie de “supermercados” financieros que desplazarían a los pequeños y más especializados almacenes. Sus ventajas no estarían solamente basadas en los menores costos derivados de las economías de variedad, sino que se derivarían, además, de dos elementos. En primer lugar, de poder explotar, a través de la creación de imagen, la fidelidad de los clientes no exigentes o no informados y no buscadores de menores costos, clientes que preferirían “servirse más cómodamente en un supermercado”: sería como “una economía de variedad” desde el lado de la demanda. En segundo lugar, el estar presente en una amplia gama de actividades en un contexto de acelerados e inciertos cambios en la tecnología, la regulación y las innovaciones financieras mantendrían abierta la opción de especialización en alguna actividad o alguna región, una vez que se llegue a cierta maduración en el proceso de globalización.

En síntesis, las principales fuerzas que están produciendo cambios a nivel de los mercados de los países desarrollados son: (I) la liberalización con cambios en la regulación de los mercados financieros internos en varios países desarrollados, lo que amplía los mercados locales, y aumenta la rivalidad entre las instituciones; (II) el acelerado cambio tecnológico en informática y comunicaciones, que disminuye el costo de las operaciones, permite la introducción de nuevos productos, modifica radicalmente las metodologías de evaluación de riesgos y las estrategias de cobertura de los mismos y estimula la innovación financiera; y (III) la ampliación y consolidación de los mercados internacionales, que se manifiesta en una creciente integración y globalización financiera. Estos cambios están determinando: (I) una mayor competencia entre las instituciones más importantes, que tiende a la reducción de la rentabilidad en los mercados más maduros o en los productos más tradicionales,

conjuntamente con el proceso de desintermediación y desarrollo de los mecanismos de financiamiento directo a través de los mercados; (II) un aumento de las fusiones y absorciones de bancos que tiende a aumentar la participación de los llamados bancos universales globales, que cubren toda la gama de productos; y (III) un cambio de énfasis hacia la banca a personas en detrimento de la banca corporativa, sobre la base del diseño de estrategias de productos personalizados, con una evaluación extremadamente precisa del riesgo, así como una afinada diversificación que aparece como subproducto del manejo de bases de datos detalladas, aprovechando las nuevas tecnologías informáticas.

En el caso del sistema financiero uruguayo, también operaron las fuerzas básicas del cambio descritas precedentemente, llevando a transformaciones en el área legislativa y normativa, con su correspondiente impacto en las estrategias de las entidades. Los bancos fueron los principales agentes que abordaron el desarrollo de los mercados financieros y se reposicionaron desde el punto de vista estratégico. No obstante, no todas las instituciones dieron una respuesta similar al enfrentar las fuerzas enumeradas. La reacción estratégica se determinó en función del grado de interés en el mercado local, lo cual, incluso, pudo estar definido en el marco de una estrategia global de bancos internacionales. Un primer grupo, interesado en la operativa en el mercado doméstico, se mostró dinámico en la introducción de nuevos productos, la penetración en los diversos segmentos financieros y los cambios en la gestión global de la institución, desplegando una estrategia de banca que puede considerarse múltiple. Estas entidades han seguido una estrategia que, en el plano nacional, toma ventajas de las oportunidades legales y de mercado para el desarrollo de conglomerados financieros. Un segundo grupo, caracterizado por definiciones estratégicas globales que no incluían al mercado local, aprovechó los cambios en el marco institucional, la mayor globalización financiera y el avance tecnológico, concentrándose en la operativa mayorista, fundamentalmente con no residentes. Las firmas restantes han desplegado estrategias incompletas, tardías, indefinidas o de supervivencia.

4. Hacia un *holding* financiero estatal

La estructura de conglomerados financieros se ha extendido, entonces, a nivel internacional y también a nivel del sistema en Uruguay, tanto por eventuales ventajas desde el punto de vista de la oferta (economías de escala y de variedad) como desde el punto de

vista de la demanda (canastas de servicios). Por tal motivo, corresponde evaluar los beneficios que acarrearía la conformación de un *holding* financiero estatal, en función de la problemática analizada precedentemente. Se argumenta aquí que *la reestructuración de la banca pública con una lógica de conglomerado tiene ventajas no solamente desde el punto de vista tecnológico y de mercados, sino también desde la perspectiva institucional, al contribuir a la profesionalización de la gestión, la mitigación de la interferencia política y la disminución de la "captura" y del ablandamiento de restricciones presupuestarias por parte de grupos de presión, etcétera.*

Canals (1997) plantea que las relaciones entre los directivos del centro corporativo y los directivos de cada una de las unidades del negocio están pautadas por los problemas de agencia que se derivan de la diferencia de objetivos entre ellos y del riesgo moral asociado a las acciones de los directivos. Existe además un problema relacionado a los costos de coordinar unidades de diferentes características, además de los derivados de la capacidad limitada de los gerentes de obtener y procesar información, que se exacerban a medida que se incorporan más unidades de negocios. Los costos de influencia en las organizaciones complejas constituyen un caso particular del problema de búsqueda de rentas, es decir, aquellas actividades que no son productivas pretenden alterar la distribución de rentas entre las distintas unidades. La elección de una estrategia corporativa y de una determinada forma organizativa se deriva de los beneficios asociados a las sinergias potenciales: la posibilidad de publicitar una marca común, de compartir información sobre clientes comunes o de tener acceso a canales de distribución compartidos.

Talley (1992) concluye que el mecanismo de *holding* como forma de conducir un banco universal aporta beneficios desde múltiples puntos de vista (una mayor igualdad competitiva entre unidades bancarias y no bancarias y una reducción en la regulación bancaria), si bien deben ser tamizados por la capacidad de aislar a los bancos de los problemas que podrían surgir en las unidades afiliadas al *holding*. Boyd *et al.* (1993) encuentran que para minimizar el riesgo de quiebra de los bancos, se les debería permitir a los *holding* bancarios adquirir firmas de seguros pero prohibirles la adquisición de firmas hipotecarias y firmas de transacciones de activos financieros. Asimismo, Demsetz y Strahan (1997) postulan que los *holding* bancarios suelen tener una mayor diversificación de sus activos, si bien esto no necesariamente se traduce en menores riesgos. Los autores sugieren que esa diversificación puede otorgar un motivo importante para la consolidación, al permitir la toma de mayores riesgos con un mayor *leverage*. La literatura empírica tiende a

mostrar que las estructuras de *holding* presentan ventajas en materia de performance. Los análisis incluyen evaluaciones del aprovechamiento de las economías de escala y alcance de las actividades bancarias y no bancarias, la diversificación y la magnitud de los riesgos asumidos y la eficiencia técnica. Stiroh (2000) concluye que en la década del noventa, las mejoras de gestión de los conglomerados bancarios se debieron a un crecimiento de la productividad y a cambios en las economías de escala. Por su parte, Newman y Shrieves (1993) también habían encontrado que las estructuras de *holding* tienen un impacto de mejora en la eficiencia en costos con relación a los bancos independientes.

La integración regional, la mayor competencia interfirmas e intrasectores y, en general, la globalización de los sistemas financieros hacen que las firmas deban enfrentar una realidad en permanente cambio. Las instituciones financieras de propiedad estatal enfrentan esta realidad con el agravante de contar con una particular inercia, producto de su pertenencia al aparato del Estado. En ese marco, resulta necesario evaluar la conveniencia de que organicen sus negocios a partir de la conformación de un *holding* que dirija y coordine sus actividades principales. Se ha constatado que los bancos oficiales, en particular el BROU y el BHU, han estado operando y compitiendo entre sí en mercados y productos parecidos, desaprovechando entonces las economías que podrían resultar de la coordinación mencionada. La evaluación de la *holdinización* de las instituciones estatales en el área financiera se enmarca en la necesidad de mejorar la competitividad y eficiencia de tales entidades y del sistema financiero en general, dada la participación relevante de las mismas en el total. Estas entidades deben estar en condiciones de competir en un mundo de conglomerados financieros.* En caso de que fuera conveniente la *holdinización* en cuestión, el impacto de la misma sería novedoso en materia de formas organizacionales dentro del aparato estatal, a la vez de coadyuvar con los intentos de mejora en la gestión y la performance de las empresas de la órbita pública y conformar una estructura que minimice la incidencia de los diversos grupos de presión.

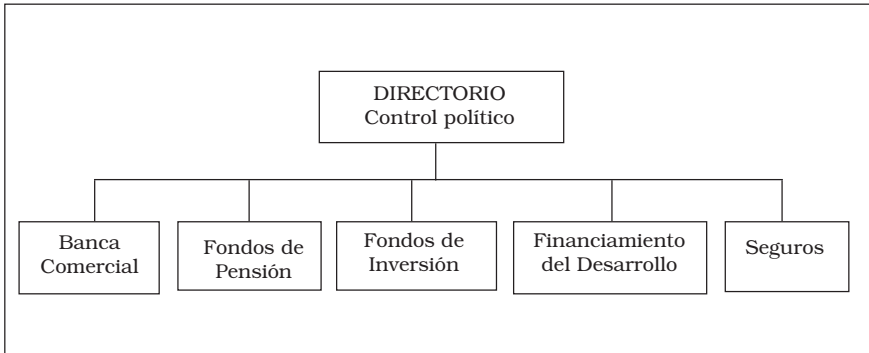
* Si bien desde el punto de vista organizacional no fue explícito, ya operó una lógica de *holding* en el sistema bancario uruguayo. Efectivamente, Milnitsky (1989) analiza el conglomerado del BROU con los bancos de Italia, Pan de Azúcar, Comercial y La Caja Obrera en la segunda mitad de los ochenta, entendido por el autor como una "solución" para evitar alteraciones sustanciales de la estructura de la propiedad del capital nacional, que incluía componentes financieros, ideológicos, jurídicos y organizativos.

Los antecedentes muestran que el diseño organizativo óptimo variará con el grado de autonomía conferida a las distintas unidades de negocios y al papel de la dirección corporativa del grupo. Existen múltiples aspectos que deben evaluarse, tanto desde la perspectiva de las estructuras de mercado y organizacionales, como desde el enfoque institucional y de costos de transacción: el aprovechamiento de economías de escala y de alcance en la organización económica, las sinergias en el manejo de la información, las ventajas de ofrecer canastas de servicios a los usuarios, el desarrollo de una marca y una reputación únicas, las transformaciones organizacionales, la coordinación de políticas, la diversificación de riesgos de los conglomerados, las posibilidades de “captura” regulatoria y la capacidad de incidencia de los grupos de presión sobre estructuras organizativas alternativas para los bancos estatales. Obviamente, asume un papel central el jugado por las entidades financieras del Estado como instrumentos de manejo político de “ablandamiento” de las restricciones presupuestales de los deudores.

El diseño del conglomerado financiero estatal debe atender al fin de mitigar el “juego político”, promoviendo la actuación de las unidades de negocios en una órbita de reglas equivalentes al derecho privado. No obstante, el hecho de ser de propiedad estatal torna inevitable cierta politización, ya que de alguna manera el sistema político debería actuar como el mecanismo de control de las actividades de cada unidad. De forma gruesa, puede plantearse que la representación política en lo que sería la dirección corporativa del *holding* opera de manera análoga a una “asamblea de accionistas” en el sector privado, con la diferencia institucional que consiste en que tales representantes no son los principales “dueños de la empresa”. Los problemas de agencia aparecen en los dos niveles: entre la sociedad y los representantes políticos y entre éstos y los gerentes de las unidades de negocios, por lo que toda la gestión debería incluir una insistente rendición de cuentas y transparencia. Para disminuir la interferencia política, las unidades de negocios deberían tener una nítida separación de funciones y operar con autonomía técnica.

En una primera aproximación, una estructura posible del *holding* financiero estatal podría incluir un Directorio que efectivamente lleve adelante el control político y un conjunto de al menos cinco unidades de negocios que distingan las actividades de banca comercial, administración de fondos de pensión, administración de fondos de inversión, financiamiento del desarrollo y servicios de seguros, todas ellas con directorios estrictamente técnicos y con clara autonomía operativa, si bien las grandes políticas se diseñarían y se explicitarían desde el directorio del conglomerado.

Figura 10. *Holding financiero estatal*



Tentativamente, la unidad de banca comercial debería incorporar las actividades que hoy desarrollan en ese sentido el BROU y el BHU, la unidad de Fondos de Pensión incluiría la AFAP República, la unidad de Financiamiento del Desarrollo incorporaría la actual Corporación Nacional para el Desarrollo y las actividades de fomento de largo plazo que puedan estar desplegando actualmente el BROU y el BHU y la unidad de Seguros debería incluir los servicios del BSE. En la actualidad, ningún organismo estatal ofrece servicios de administración de fondos de inversión, pero se agrega una unidad potencial con ese fin, en la medida en que puede pensarse para el futuro, así como otras actividades que no sean parte del menú actual de servicios. Obviamente, este planteo tiene un carácter preliminar y su instrumentación dependerá de las características organizacionales de las empresas involucradas y de un proceso jurídico a delinear, pero puede constituir un punto de partida interesante para la discusión.

Aspectos clave del Capítulo V

- Los bancos públicos se ven influenciados por una serie de condicionantes de carácter institucional que los distinguen de las entidades privadas, justamente por el hecho de ser de propiedad estatal. Los mecanismos por los cuales se diseñan y se imponen (o no) las reglas de juego para las empresas estatales difieren de los que se pueden aplicar para las empresas privadas. Mientras la propiedad privada tiene una natural *afinidad* con los mecanismos de coordinación de mercado, la propiedad estatal la tiene con los mecanismos jerárquicos.
- Es inevitable que la acción de las entidades públicas incorpore criterios políticos. Cuando la sociedad tiene un horizonte relativamente corto, se sobreestiman los aparentes beneficios asociados al sostenimiento ineficiente de las empresas y se subestiman los costos de las quiebras bancarias. En un marco institucional débil, esa “miopía política” se traslada a la acción del sistema político. En esta interpretación, el sistema político puede no tener en su seno elementos de deshonestidad y corrupción, y aun así operar como pulea de transmisión de los intereses de corto plazo de la sociedad, que implican problemas en el mediano y el largo plazo.
- El ablandamiento de las restricciones presupuestales a través del sistema de crédito y la indulgencia regulatoria son procesos que priman en la operativa de la banca estatal, desvirtuando en última instancia sus fines declarados y debilitando a las propias entidades. Las condicionantes de estos procesos son esencialmente institucionales.
- La estructura de conglomerados financieros se ha extendido a nivel internacional y también en Uruguay, tanto por sus eventuales ventajas desde el punto de vista de la oferta (economías de escala y de variedad) como desde el punto de vista de la demanda (canastas de servicios). La reestructuración de la banca pública con una lógica de conglomerado tiene ventajas no solamente desde el punto de vista tecnológico y de mercados, sino también desde la perspectiva institucional, al contribuir a la profesionalización de la gestión, la mitigación de la interferencia política y la disminución de la captura y del ablandamiento de restricciones presupuestarias por parte de grupos de presión, etcétera.

El régimen tributario y las condicionantes institucionales

Los aspectos fiscales, tanto de recaudación como de gasto público, tienen una importancia crucial en la economía por una serie de consideraciones. Por un lado, los ingresos fiscales, la tributación y la magnitud y la estructura del gasto tienen claros impactos sobre la distribución del ingreso, la demanda agregada y los costos de producción, afectando el nivel de actividad, el empleo y la capacidad exportadora del país. Esto incide, por tanto, en la tasa de crecimiento de largo plazo de la economía. Por otro lado, el resultado fiscal también tiene efectos significativos, dado que determina las necesidades de financiamiento del Estado. En tal sentido, la forma en que se financia un déficit fiscal (es decir, la utilización del endeudamiento público, las reservas internacionales o el financiamiento monetario) no es neutra en cuanto a su impacto sobre la inflación, las tasas de interés, el riesgo país, etcétera. El mecanismo presupuestal constituye un componente básico, aunque no el único, del proceso de determinación de las variables fiscales. Una aproximación institucional a ese aspecto del gasto público es avanzado en Elías (2000), quien analiza las condicionantes institucionales que restringen las posibilidades de que el proceso presupuestal se transforme en una poderosa herramienta de manejo de las finanzas públicas y de contralor de la gestión de los responsables de las mismas. Aquí se pretende discutir, con el enfoque desarrollado precedentemente, algunas ideas referidas a otro aspecto de la política fiscal, el que tiene que ver con la tributación, la cual está siendo objeto de debate público en cuanto a las bondades del diseño actual y la propuesta de diseños alternativos.

1. El debate acerca del diseño del régimen tributario

El sistema tributario actual en Uruguay se basa principalmente en impuestos indirectos al consumo (Impuesto al Valor Agregado, IVA, e Impuestos Específicos a ciertos bienes, IMESI), los cuales predominan notoriamente frente a los impuestos directos a la renta y al patrimonio. Desde hace años se ha planteado que el esquema vigente presenta serios problemas, sobre todo por la inequidad, el desequilibrio y la regresividad que acarrea, abriéndose el debate acerca de la conveniencia de instaurar un sistema basado en el Impuesto a la Renta de las Personas Físicas (IRPF). Pérez Novaro (1996) sintetiza claramente la posición de aquellos que promueven la reforma en el ámbito tributario, resumiendo los principales problemas del esquema actual y las eventuales ventajas de los cambios propuestos en el diseño más o menos fino de la estructura tributaria. Destaca, por ejemplo, el desequilibrio que se deriva de la pesada carga tributaria que soporta el factor trabajo, resultante tanto del Impuesto a las Retribuciones Personales (IRP) como de las altas tasas de aportes personales de las contribuciones a la seguridad social. Esto contrasta nítidamente con el tratamiento beneficioso que el sistema adopta con respecto a las rentas puras de capital. El autor enumera una serie de desequilibrios estructurales que se derivan del diseño del actual sistema tributario: (I) privilegia la imposición sobre los factores de producción, lo que relaciona directamente los resultados de la recaudación con el nivel de actividad; (II) carece de generalidad, con bases impositivas estrechas y tasas elevadas, lo cual termina premiando indirectamente a los evasores; y (III) falta de coordinación de los diferentes impuestos que permita un adecuado contralor fiscal.

Por su parte, Lagomarsino y Grau-Pérez (2002) describen algunos aspectos básicos del sistema vigente y concluyen que el mismo es regresivo en términos de la distribución del ingreso de los hogares en el país. Destacan que en un marco de creciente presión tributaria, tres impuestos (IVA, IMESI e IRP) concentran el 70% de la recaudación del Gobierno Central y que, en una comparación internacional amplia, el régimen uruguayo se caracteriza por un menor peso relativo de los tributos sobre las ganancias y un mayor peso relativo de los tributos sobre la propiedad y los bienes y servicios.

Desde una perspectiva conceptual, un modelo tributario ideal debe incluir, según Pérez Novaro (1996), una serie de cualidades: (I) generalidad, lo que permite una amplia base imponible y tasas relativamente reducidas; (II) polivalencia de las estructuras tributarias, en la que coexistan los impuestos directos e indirectos; (III) coheren-

cia y coordinación entre los distintos niveles de ingresos y gastos y la política financiera global; (IV) equilibrio entre los impuestos que afectan las diversas manifestaciones de capacidad contributiva; (V) simplicidad y claridad en la norma tributaria; (VI) percepción de equidad por parte de la población; (VII) personalidad, en términos que se mida la capacidad contributiva real y los aspectos personales; (VIII) globalidad en cuanto a que se graven todos los réditos del contribuyente; (IX) progresividad en la imposición directa, de manera de tomar en cuenta los diversos niveles de riqueza; (X) proporcionalidad en la imposición indirecta, para mantener la neutralidad con respecto al aparato productivo y los factores de producción; y (XI) finalismo, de forma de promover incentivos fiscales selectivos, limitados en el tiempo y condicionados al cumplimiento de metas concretas.

El autor sugiere que esos objetivos pueden alcanzarse con mayor factibilidad a través de un sistema tributario alternativo configurado con pocos impuestos coordinados estrechamente entre sí, basado en dos impuestos principales (IRPF e IVA) con amplia base y complementado con impuestos al patrimonio y a las herencias. Tal como lo describen Basilio *et al.* (1996), el IRPF operó en el Uruguay desde su creación a fines de 1960 hasta su derogación en agosto de 1974, en consonancia con la filosofía redistributiva que primaba en el país. Estos autores también plantean que la implantación del IRPF mejoraría el ingreso disponible de los trabajadores y pasivos, la recaudación global del sistema, la estabilidad de la economía y la competitividad de las empresas. Lagomarsino y Grau-Pérez (2002) simulan los resultados tributarios que emergerían de un esquema con un IVA reducido de 23% a 14% y con el IRPF, asumiendo que la carga impositiva global se mantiene incambiada. Concluyen que en ese régimen alternativo, la desigualdad en la distribución del ingreso de los hogares se reduciría. Los propios autores advierten que tal ejercicio no debe tomarse como una propuesta concreta de reforma tributaria y que, además, hay efectos que produciría el esquema analizado que son dejados de lado, tales como las potenciales modificaciones en las pautas de consumo y ahorro de las familias que se deriven del cambio normativo.

2. El rol de las instituciones en la efectividad del régimen tributario

El debate sobre el régimen tributario en el país ha adoptado, entonces, la forma de una discusión acerca de la determinación de la mezcla de impuestos en términos relativamente ideales. No obstante, esta situación debe analizarse en el marco de las

condicionantes institucionales que la rodean. En tal sentido, la incorporación de estos aspectos puede llevar a un segundo plano las discusiones acerca del arreglo “fino” de los impuestos a implantar y concentrarse en los problemas institucionales con una mira más amplia. Para efectuar esta evaluación, es necesario realizar una serie de consideraciones que se presentan a continuación.

En primer lugar, el análisis de la estructura tributaria en el país debe realizarse teniendo en cuenta aspectos centrales de la gestión macroeconómica y, particularmente, la magnitud del gasto público que es necesario financiar en el corto y el largo plazo. Reconocidos analistas son enfáticos en plantear que la reforma tributaria, más allá del diseño fino que se proponga, ocupa un segundo lugar con respecto a la prioridad de reducir el gasto público.

En segundo lugar, las instituciones tributarias también tienen un rol central. Cosciani (1978) plantea que previo a una reforma impositiva es necesario adecuar la administración tributaria, para no comprometer su éxito. En el caso de Uruguay, Barreix (2002) sugiere que el diseño de un régimen basado en el IRPF “puede llevar de seis meses a un año, mientras que la reforma de la administración para instrumentarlo correctamente puede llevar de tres a cinco años, porque se trata de una reforma en sentido amplio, que no sólo incluye a la Dirección General Impositiva (DGI) sino también a otros organismos, como el Banco de Previsión Social, las aduanas y el Poder Judicial”. Como se planteó precedentemente, el país ya experimentó con un esquema de IRPF, el cual tuvo un escaso rendimiento y elevados índices de evasión, lo que de hecho lo transformaba en un impuesto a los sueldos. En particular, en el último año de su aplicación, sólo representaba el 2% de la recaudación de la DGI. La estructura de la administración tributaria era sumamente precaria, a la vez que las bases y el procesamiento de la información eran claramente insuficientes. Estos aspectos inducen a pensar que las dificultades de administración de los impuestos deben ser un elemento a ponderar a la hora de diseñar el sistema tributario.

En tercer lugar, la opacidad y la falta de transparencia parecen ser una característica histórica en la gestión tributaria en Uruguay. La complejidad del sistema dificulta los controles, pero a la luz del enfoque de los costos de transacción, esa falta de simplicidad debe interpretarse como una falla por diseño, con fundadas razones en el proceso. En Uruguay no se respeta la idea que un régimen tributario debe tener pocos impuestos y de carácter universal, de manera de abaratar y mejorar el contralor de los mismos. Sin considerar los impuestos de los gobiernos departamentales, en el país hay casi

treinta impuestos explícitos, de los cuales una veintena de ellos no llegan a representar el 6% de la recaudación total. Esa complejidad trae aparejada mayores posibilidades de evasión, a lo que se suma el despilfarro de recursos de la sociedad cuando los contribuyentes tratan sistemáticamente de eludir el pago de impuestos. La evasión se estima de tal magnitud que hay autores como Abadi (1996) que entienden que el énfasis actualmente debería ponerse en mejorar la fiscalización y no en modificar el sistema tributario. No hay razones para pensar que por el solo hecho de rediseñar el régimen, la evasión necesariamente se reduzca. Para que ello efectivamente ocurra, se deben evaluar las características concretas de la administración. Este autor plantea que el cambio en el esquema tributario debiera acompañarse de una importante reforma de varios aspectos del tradicional régimen legal del país. Asimismo, enfatiza que la administración actual es absolutamente impotente para manejar y fiscalizar un impuesto de la naturaleza del IRPF y no descarta que su instrumentación pueda fomentar aún más la economía informal y la baja en la recaudación del IVA y de los aportes a la seguridad social.

En cuarto lugar, hay analistas que plantean que la cultura tributaria de la sociedad y la eficacia de la gestión administrativa de cobro y control son el resultado de años de conducta de los agentes económicos y sociales, toleradas o ambientadas por los gobiernos. Por ejemplo, Basilio *et al.* (1996) sugieren que el gobierno cedía permanentemente a los intereses de los grupos de presión que paulatinamente fueron obteniendo progresivas ventajas, contribuyendo a desvirtuar el IRPF que rigió en los sesenta. Aquí se abre entonces el tema de la coherencia y las cualidades del sistema político en cuanto al manejo de las finanzas públicas. En particular, las obligaciones impositivas han sido históricamente un terreno en el cual ha operado de forma permanente el ablandamiento de las restricciones presupuestales.

Vale la pena recordar que Kornai (1992) incluye entre los instrumentos del aflojamiento de las restricciones, la utilización de la “imposición blanda”, aclarando que el término “blando” no se refiere a que las tasas sean reducidas, sino a una situación en la que, aun con tasas elevadas, las reglas son negociables y sujetas a las presiones de índole política. En estos casos, se termina con una constelación de tasas y regímenes que parecen hechos “a medida” para cada sector de actividad, región o empresa, en un marco en el que las obligaciones impositivas no se cumplen de manera plena, con permanentes exenciones, prórrogas y amnistías.

Vaz y Bugallo (1993) presentan aproximadamente 380 leyes, decretos y resoluciones que han influido sobre las restricciones

financieras de las empresas en Uruguay entre 1914 y 1993, apreciándose una importante proporción de normas referidas a prórrogas para el pago de impuestos, contribuciones a la seguridad social y afines, así como exoneraciones de multas y recargos por atrasos incurridos en el pago de esa clase de obligaciones. Asimismo, recuerdan que históricamente la DGI se encuentra entre los organismos que no se caracterizan por una política dura de ejecuciones ni por una intensa actividad en la defensa de sus créditos.

Un ejemplo concreto se deriva del análisis del capítulo 7 del Texto Ordenado de la DGI.* Si bien el Código Tributario establece medidas para el cobro de los tributos adeudados que van desde el embargo preventivo a la intervención preventiva y hasta el juicio ejecutivo, no es común que estos procedimientos se apliquen a los deudores morosos.** Por rigurosas que parezcan estas formas, en la realidad se ha tomado un camino diferente, que se encuentra plasmado en el Texto Ordenado de la DGI en su Título 1 - Capítulo 7 llamado "Acuerdos y facilidades de pagos". El fundamento de este título es el de establecer acuerdos con el deudor en caso de no poderse determinar con exactitud el monto del impuesto, pero en realidad éste es utilizado para refinanciar a deudores morosos, delegándose facultades a la administración para determinar el tributo en estas situaciones. En los hechos, se ha instrumentado un procedimiento de naturaleza meramente formal, denominado "trámite abreviado", por el cual la Administración formaliza un acuerdo con el deudor moroso. El acuerdo se realiza de forma totalmente informal, sujeta a los regateos de ambas partes para determinar no sólo el monto a pagar, sino también los plazos en que se realizarán los pagos, caracterizándose por el hecho de que la documentación suele ser incompleta.

En Uruguay, el castigo por incumplimiento de las obligaciones tributarias ha sido generalmente duro, las multas y recargos por mora son abultadas y además los créditos tributarios son ejecutorios de los bienes del deudor. Pero si bien el castigo es duro, la probabilidad de aplicación es relativamente baja. Las constantes refinanciaciones y los pocos juicios ejecutivos señalan que no es política del Estado uruguayo ser duro con sus contribuyentes. Por lo tanto, el castigo aplicado al deudor que cesa en el pago de sus obligaciones tributarias es muy bajo en relación con la letra de la ley.

* Agradezco el desarrollo de este ejemplo a Leandro Zipitria.

** Por deudor moroso se entiende a aquel contribuyente cuya deuda tenga un año o más de atraso en tributos de liquidación o pago mensual, o dos años o más en aquellos de liquidación y pago anual, así como en los casos en que ocurriese un atraso de seis o más cuotas en el cumplimiento de los regímenes de facilidades convenidos.

El trámite abreviado es una forma de ablandamiento de las restricciones (impuesto blando) que se funda, en parte, en la inoperancia de los procedimientos concursales para recobrar la deuda con el fisco. Sin lugar a dudas, esto lleva a que el deudor en dificultades cese en el pago de sus tributos, ya que sólo enfrenta la posibilidad de un castigo en caso de que se registre una inspección. Aun así, puede renegociar su deuda estimando que el Código Tributario no le será aplicado con todo su rigor.

Un ejemplo más reciente lo constituye la llamada ley de reactivación económica (Ley N° 17.555 de 18 de setiembre de 2002), la cual incluye varios artículos que establecen regímenes de refinanciación para los adeudos al Banco de Previsión Social (BPS) y a la DGI. En ambos casos, se trata de una refinanciación genérica en la que la administración establece la forma en que los deudores pueden acogerse a las facilidades. Sin embargo, aunque la legislación no da potestades genéricas para refinanciar las deudas, lo sustancial es que alcanza con que este tipo de legislación sea promulgada en forma regular y abarque a todas las deudas pasadas del contribuyente para que pierdan fuerza las sanciones que se establezcan por incumplimiento. Es interesante observar que la refinanciación o el ablandamiento de las obligaciones para con el Estado son percibidos como parte de una estrategia para reactivar la economía en una situación de crisis: los instrumentos de reactivación incluyen el incumplimiento de las deudas con el Estado. Si este comportamiento se generaliza, se transformaría en una realidad que se retroalimentaría: los empresarios incumplen sus obligaciones, el Estado no ejecuta al deudor moroso y a medida que el número de morosos crece (y la recaudación cae), la estrategia elegida consistiría en salir a cobrar algo (refinanciando) antes que liquidar las empresas (lo que en momentos difíciles es políticamente inviable); esto, a su vez, reforzaría la percepción de los empresarios de que el incumplimiento de las obligaciones no va a tener consecuencias importantes.

Esta cultura de aflojamiento de las restricciones en cuanto a las obligaciones tributarias (que, vale enfatizar, no constituye evasión) debe ser tenida en cuenta a la hora de evaluar una reforma tributaria. Nada hace pensar que por el hecho de efectuar cambios en los impuestos a cobrar, se modifiquen estas conductas que estimulan el incumplimiento. Si la capacidad de hacer cumplir las normas es baja, por mejor que estén diseñadas las mismas, los efectos reales de cualquier reforma pueden estar sobrevalorándose. Por lo tanto, las modificaciones deben incluir no sólo la constelación de impuestos a exigir, sino también una adecuación de la administración tributaria, un trabajo más eficiente en materia de ejecuciones judiciales y una

mayor coherencia del sistema político en cuanto a evitar la tentación de desarrollar conductas de ablandamiento de restricciones financieras.

3. El fisco, las tarifas públicas y la liberalización de los servicios públicos

Anteriormente, se planteaba que la reforma tributaria no puede analizarse de manera aislada a la magnitud y las características del gasto público a financiar. También en este aspecto, los componentes institucionales son cruciales. En nuestro país, los ingresos fiscales no solamente incluyen la recaudación tributaria y los aportes a la seguridad social, sino también las transferencias de renta monopólica de las empresas estatales, tales como ANTEL, UTE y ANCAP. En el propio proceso de determinación de las tarifas, se prevé la magnitud de los montos a ser volcados a Rentas Generales, es decir, al fisco. En última instancia, las tarifas tienen entonces un ingrediente impositivo que se define administrativamente, a diferencia de los impuestos explícitos que deben ser votados por parte del Poder Legislativo. Seguramente, la explicación relevante para esta situación se halla en las características del entorno institucional, en particular, en las cualidades del sistema político. Una interpretación plausible del proceso consiste en que el Poder Ejecutivo necesita este mecanismo de imposición encubierta a efectos de financiar con los menores costos políticos posibles un presupuesto que viene del Poder Legislativo con sistemáticos déficit globales. La explicitación de estos “impuestos” no resulta viable desde el punto de vista del funcionamiento del sistema político en general y del Parlamento en particular, lo que lleva al Ejecutivo a recurrir a las rentas monopólicas de las empresas públicas para cubrir las brechas de financiamiento. Adicionalmente, el Poder Ejecutivo puede estar interesado en usar este instrumento porque estas rentas son contingentes y constituyen recursos que pueden modificarse por decisión administrativa, lo que los convierte en un instrumento adecuado para enfrentar coyunturas desfavorables.

La evidencia empírica a nivel internacional es clara en cuanto al impacto de las instituciones presupuestales sobre los resultados en materia fiscal. Por lo tanto, el diseño institucional de la operativa tributaria y de gasto se transforma en una preocupación central. Alesina *et al.* (1999) explican las diferencias en las experiencias fiscales en América Latina por el rol de los factores político-institucionales, destacando que existen estudios análogos para los

países desarrollados. Esta línea de razonamiento enfatiza que la polarización política, la estructura de los gobiernos y los sistemas electorales son algunos de los determinantes de los déficit fiscales. Estos autores se concentran en los procedimientos que conducen a la formulación, aprobación e implementación del presupuesto, encontrando que su naturaleza afecta crucialmente el desempeño fiscal. Entienden que los procedimientos presupuestales pueden ser más “jerárquicos” o más “colegiados”. Los primeros consisten en los procesos que imponen límites al rol de los legisladores y de los ministros en general en cuanto a la expansión del gasto y le otorgan un papel mayor a un individuo (típicamente al Ministro de Finanzas) en las negociaciones presupuestales dentro del gobierno. Contrariamente, los mecanismos “colegiados” proveen un mayor balance de poderes entre los agentes involucrados en el proceso presupuestal. Las principales conclusiones son las siguientes: (I) las leyes que establecen restricciones a los déficit (o medidas alternativas como topes al endeudamiento u objetivos fiscales explícitos) conducen a una mayor disciplina fiscal; (II) los mecanismo “jerárquicos” conducen a un mejor desempeño fiscal; y (III) una mayor transparencia en los procedimientos coadyuva con una creciente disciplina en el manejo de las finanzas públicas. Con respecto a este último aspecto, Alesina *et al.* (1999) plantean que es inconveniente habilitar mecanismos que hagan que el proceso presupuestal sea ininteligible, dado que a menudo, el sistema político no tiene incentivos para promover la transparencia. Un manejo estratégico de la información le puede permitir aparecer como cauteloso cuando en realidad es fiscalmente indisciplinado.

Como puede verse, el caso uruguayo no es la excepción y se ajusta a las conclusiones de esta literatura empírica. Por lo tanto, el rediseño en materia de procedimientos y legislación presupuestal debe ser parte integrante del proceso de reforma fiscal, a efectos de generar los incentivos adecuados al sistema político de forma que evite déficit permanentes que no puedan ser financiados en el largo plazo.

De esta situación se deriva, entonces, que los impulsos de reforma en los mercados de servicios públicos por los cuales se pretende introducir competencia, traen aparejados sus resistencias en cuanto a que se reduce la base de rentas monopólicas a las que el fisco puede recurrir. El propio Poder Ejecutivo desarrolla incentivos contrapuestos para acelerar por un lado y enlentecer por el otro, los procesos de liberalización de las telecomunicaciones, los combustibles, la energía eléctrica, etcétera. Más allá de la estructura de intereses corpo-

rativos funcionales al *status quo*, estas contradicciones internas se agudizan en el marco de una situación económica crítica. Con una recaudación impositiva procíclica y, por tanto, en caída en el momento actual, y con crecientes obligaciones financieras, se entiende que desde el propio Estado se agudicen las tendencias a retrasar las reformas de estos mercados en aras de una visión del cierre de las cuentas públicas en el corto plazo.

Adicionalmente, esta constelación de factores afecta la conducta de las propias empresas estatales, dado que en sus planes de acción anticipan el hecho de que sus rentas serán extraídas para cubrir necesidades fiscales. Como en buena medida los directorios de tales empresas están constituidos por agentes integrantes del sistema político, con sus respectivas agendas personales y partidarias, éstos tienen el incentivo de mostrar una gestión razonable de la prestación del servicio público correspondiente, lo cual puede entrar en colisión con la extracción de las ganancias por parte del fisco. Savedoff y Spiller (1999) prevén la posibilidad de que estas empresas desarrollen una conducta que ellos llaman de *cash hiding*, es decir que, a efectos de ocultar sus recursos y disponerlos para otros fines, alteran sus planes de inversión y de gasto de manera ineficiente. En el marco de su accionar político como directores de entes públicos, prefieren acelerar inversiones y desplegar una política de gastos diferente, a sabiendas de que, de lo contrario, sus ganancias van a nutrir las Rentas Generales. Estos procesos se acentúan cuando los directores antedichos entran de hecho en una carrera por cargos políticos de privilegio, por ejemplo, cuando procuran ser candidatos a cargos electivos.

Un aspecto a agregar a esta problemática refiere a que una situación como la descrita afecta la actividad regulatoria, lo cual es particularmente importante en los procesos de liberalización en los que los organismos reguladores dan sus primeros pasos. En particular, los órganos de contralor deben enfrentar las presiones asociadas a compensar de una manera o de otra las exigencias adicionales que tienen las empresas estatales, tanto en materia fiscal como de las rigideces asociadas a la pertenencia al aparato administrativo del Estado, a través de una acción regulatoria indulgente. Esto, a la larga, perjudica los procesos de liberalización y, como en el caso de los bancos estatales, a la propia empresa pública.

Puede agregarse que la constelación de relaciones entre el Poder Ejecutivo y el Poder Legislativo que fue descrita precedentemente es también funcional a una conducta del sector privado, que trata de eludir el pago de tributos, promoviendo el ablandamiento de sus

restricciones financieras ante la imagen paternalista del Estado. Esto trae los lógicos perjuicios en materia de recaudación y genera costos sociales adicionales, en la medida en que el proceso de evasión implica costos de transacción. Este razonamiento liga desde una óptica institucional los dos problemas: el manejo de las finanzas públicas por parte de los diversos poderes del Estado y la cultura del relajamiento de las restricciones presupuestales. Dicho en términos más coloquiales, el sector privado incorpora la conducta del Poder Legislativo en cuanto a que le transmite al Poder Ejecutivo el problema de cubrir los huecos del financiamiento.

En consecuencia, una readecuación del gasto público en general (responsabilidad del sistema político mediante) no solamente habilitaría a llevar adelante una reforma tributaria razonable, sino que además, permitiría un mejor desarrollo de los procesos de liberalización en los servicios públicos, con la consiguiente mejora en el bienestar de la población.

Aspectos clave del Capítulo VI

- El debate sobre el régimen tributario en el país se ha concentrado en la determinación de la combinación de impuestos en términos relativamente ideales. La incorporación de las condicionantes institucionales puede trasladar a un segundo plano las discusiones acerca del arreglo “fino” de los impuestos.
- Las características de la administración impositiva, la opacidad de su gestión y la débil cultura tributaria de la sociedad son el resultado de años de conducta de los agentes económicos y sociales, toleradas o ambientadas por los sucesivos gobiernos.
- Las obligaciones impositivas han sido históricamente un terreno de ablandamiento de las restricciones presupuestales. Nada hace pensar que por el hecho de efectuar cambios en los impuestos, se modifiquen las conductas que estimulan el incumplimiento. Si la capacidad de hacer cumplir las normas es baja, por mejor que estén diseñadas las mismas, los efectos reales de cualquier reforma pueden estar sobrevalorándose.
- Las modificaciones deben incluir no sólo la constelación de impuestos a exigir, sino también una adecuación de la administración tributaria, un trabajo más eficiente en materia de ejecuciones judiciales y una mayor coherencia del sistema político en cuanto a evitar la tentación de desarrollar conductas de relajamiento de restricciones financieras.
- Los ingresos fiscales no solamente incluyen la recaudación tributaria y los aportes a la seguridad social, sino también las transferencias de renta monopólica de las empresas estatales. Las tarifas tienen un ingrediente impositivo que se define administrativamente, a diferencia de los impuestos explícitos que deben ser votados por el Poder Legislativo. Una interpretación plausible de este proceso consiste en que el Poder Ejecutivo necesita este mecanismo de imposición encubierta a efectos de financiar con los menores costos políticos posibles un presupuesto que le viene del Poder Legislativo con sistemáticos déficit globales. Esto afecta negativamente las reformas liberalizadoras en los servicios públicos, la gestión de las empresas estatales y la actividad regulatoria.

Una visión institucional de la legislación de bancarrota

*Trabajo conjunto con Leandro Zipitría**

Cuando se dan situaciones de incumplimiento de contratos, cada acreedor tiene el derecho de iniciar acciones legales para la recuperación de los créditos correspondientes. No obstante, las mismas suelen involucrar la presencia de múltiples acreedores. Los procesos o procedimientos concursales constituyen una alternativa de acción colectiva en un acto judicial único. Sobre la base que la acción conjunta tiene ventajas sobre la “carrera” de acciones individuales, estos procesos se caracterizan por la jerarquización de las deudas, en función de los tipos de acreedor. Si no existiera un procedimiento de esta naturaleza, cuando el deudor comenzara a mostrar síntomas de incapacidad de pago, los acreedores tendrían un incentivo a “correr” para liquidar lo antes posible los activos del deudor, dado que, al igual que las corridas bancarias, los últimos en llegar al juzgado pueden no cobrar. Para que la legislación no genere incentivos erróneos y juegos estratégicos entre los agentes, la legislación concursal debe basarse en los derechos definidos fuera de la actividad concursal, o sea, el proceso concursal debe ser una extensión de la legislación comercial. Esta tiene como función la de regular la negociación colectiva de los acreedores (Baird, 1986 y 1987).

* Leandro Zipitría trabaja en la Dirección General de Comercio del Ministerio de Economía y Finanzas. Las opiniones vertidas en este capítulo no comprometen la posición institucional de dicho organismo.

1. La protección de los derechos de los acreedores

La teoría microeconómica neoclásica ve a la empresa como una “caja negra”, o sea, un conjunto de planes de producción factibles que transforman insumos en productos, y se enfoca en el flujo de fondos que éstos generan. Dentro de este contexto, los agentes actúan con información completa y simétrica sobre todas las variables relevantes, son racionales a la hora de tomar sus decisiones y, por lo tanto, toman la mejor decisión a su alcance. En este marco, la participación de deudas y acciones en el financiamiento de la empresa no afecta el valor de la misma, o sea, la estructura financiera es irrelevante. A partir de Jensen y Meckling (1976), este enfoque es revisado, incorporando la idea de que las decisiones de financiación afectan las ganancias de la empresa y las expectativas de los inversores. La deuda y las acciones tienen costos de agencia propios derivados de la divergencia de intereses entre el operador del proyecto y quien provee los fondos. En general, se señalan dos aspectos que afectan los costos y beneficios de deuda y acciones: (I) que un mayor endeudamiento aumenta la probabilidad de quiebra, lo cual puede imponer costos reales sobre la riqueza de los accionistas y acreedores; y (II) la diferente tributación que el gobierno aplica a los instrumentos deuda y acciones. A partir de Grossman y Hart (1986) y Williamson (1988), se incorporan las consideraciones sobre las formas de organización corporativa (*corporate governance*) en las finanzas. Estas ideas se basan en que los instrumentos financieros pueden visualizarse como mecanismos de control. A partir del enfoque de los contratos incompletos, se plantea entonces que la asignación *ex post* de poder importa, esto es, la fuerza negociadora de cada parte para hacer cumplir los términos del contrato original. Quien tenga el derecho residual sobre la propiedad, esto es, todos aquellos derechos no especificados en contrato alguno, es quien adquiere el rol relevante (Hart, 1995). Aquí, la diferencia entre deuda y acciones no está dada por un flujo de ingresos futuros como en las finanzas tradicionales, sino que son instrumentos que asignan poder de forma distinta entre las partes. En el caso de un contrato de deuda lo que da poder a quien presta el dinero y, por lo tanto, da seguridad de recobrarlo, son las garantías. De esta forma, la falla por parte del prestatario en el cumplimiento del contrato dispara la transferencia de algunos derechos de control hacia el prestamista. En el caso de las acciones, lo que da poder a los accionistas es la posibilidad de despedir a los gerentes o directivos que no contribuyan a la generación de dividendos de la forma que ellos considerarían correcta.

La mezcla entre deuda y acciones dependerá de las características específicas del activo que se financia (Williamson, 1996). Las características de la deuda como un mecanismo de control implican que el deudor debe realizar pagos de intereses en intervalos regulares, que la empresa debe someterse a controles periódicos de liquidez, que el principal será pagado a la fecha en que expira el préstamo y que, ante la situación de insolvencia, los prestatarios tendrán prioridad sobre los activos en cuestión. Las características de las acciones como mecanismo de control, por su parte, implican que los accionistas tienen el derecho residual sobre las ganancias de la empresa y sobre el valor de liquidación de los activos, que el contrato es por la vida de la empresa y que se crea una junta directiva con responsabilidades concretas bien definidas. Mientras el instrumento de deuda constituye una forma de financiamiento “de mercado”, las acciones implican un mecanismo burocrático más intrusivo. En este último, las asimetrías de información tienden a ser menores que en el instrumento de deuda y el control sobre el gerente será mayor. En la medida en que la especificidad del activo sea baja, el instrumento a utilizar es la deuda, dado que en caso de no pago, el activo puede ser reutilizado sin pérdida de valor. Este sería el mecanismo “natural” de financiamiento. En la medida en que la especificidad del activo sea alta, las posibilidades de reutilizar el activo sin pérdida de valor son menores y, por lo tanto, el instrumento a utilizar es la acción.

Estudios empíricos realizados recientemente han resaltado la importancia de la protección de los derechos de los acreedores en el desarrollo de la economía en su conjunto. Los procedimientos concursales juegan un papel fundamental al impedir la desaparición de unidades económicas viables, permitiendo a los acreedores obtener un mejor resultado actuando en forma colectiva. El desarrollo de las instituciones legales y financieras afecta tanto directa como indirectamente las posibilidades de financiamiento de las empresas. Un mercado de valores activo, un mercado bancario importante y un apego sistemático a las normas legales (respeto de los contratos, eficiencia del sistema judicial, protección de los acreedores) está asociado con el crecimiento de empresas financiadas con deuda de largo plazo y acciones (Demirgüç-Kunt y Maksimovic, 1998). Por su parte, La Porta *et al.* (1996) presentan un estudio sobre las reglas legales que rigen la protección de accionistas y acreedores, su cumplimiento y la concentración de la propiedad de las empresas en 49 países. Clasifican a los países según su origen legal, separando en cuatro tipos; derecho consuetudinario; derecho civil francés; derecho civil germánico; y derecho civil escandinavo. Dentro del derecho consuetudinario se encuentran entre otros Estados Unidos e Ingla-

terra, dentro del derecho civil francés están todos los países latinoamericanos (incluido Uruguay) de colonización española o portuguesa, dentro del derecho civil germánico se incluyen Alemania y Japón, y, por último, dentro del derecho civil escandinavo se encuentran los cuatro países escandinavos. Entre otras cosas, concluyen que los países de derecho civil francés tienen comparativamente la peor protección legal tanto de acreedores como de accionistas, el cumplimiento más laxo de las leyes, los peores criterios contables y la propiedad de las empresas más concentrada. La Porta *et al.* (1997) agregan que los países de derecho francés tienen mercados de acciones menos desarrollados y la peor protección jurídica de los inversores.

2. Aspectos económicos conceptuales acerca de la bancarrota

En términos económicos, una firma se encuentra en bancarrota cuando no está en condiciones de cumplir sus obligaciones de deuda. En tal caso, la legislación concursal especifica cómo se dispone de sus activos a efectos de satisfacer los reclamos de los acreedores. Una legislación concursal adecuada debería: (I) maximizar el valor *ex post* de la firma y lograr una distribución del mismo respetando los derechos de cada clase de acreedores; y (II) penalizar de manera sustantiva a los responsables del gerenciamiento de la empresa, de forma de otorgar incentivos *ex ante* para un adecuado manejo de sus activos. Estos dos objetivos pueden estar, a menudo, en conflicto. Por lo tanto, el diseño de los procesos concursales debe considerar un balance entre ambos. El procedimiento concursal constituye en sí mismo un mecanismo institucional que permite repartir las cuasirentas *ex post* generadas en la relación entre acreedor y deudor. Como tal, debe diseñarse de forma de minimizar los costos de transacción.

Todo procedimiento concursal genera, *ex ante*, un comportamiento asociado a la percepción que los agentes tienen sobre lo que pueden obtener cuando este procedimiento termine. Por lo tanto, el diseño está indisolublemente unido a la forma en la cual el estado patrimonial del deudor llega a la quiebra, o cesación de pagos. En términos generales, cuanto más benévolo sea el procedimiento concursal contra el deudor, esto es cuanto más pueda recuperar el deudor *después* del procedimiento, más habrá para repartir *durante* el procedimiento, pues el deudor tendrá más incentivos a presentarse lo antes posible. Por el contrario, cuanto más duro el procedimiento concursal contra el deudor, esto es, menor lo que éste pueda

recuperar una vez finalizado el mismo, menor será lo que se repartirá durante el procedimiento.

Los procedimientos concursales existentes pueden clasificarse en cuatro tipos: (I) la liquidación, (II) el “recibimiento” (*receivership*), (III) la negociación estructurada, y (IV) la administración por parte de una corte. La liquidación implica la venta de los activos de la firma y el reparto de lo generado en esa venta entre los acreedores de acuerdo a prioridades preestablecidas. Este procedimiento se encuentra en el Capítulo 7 del Código de Bancarrota de Estados Unidos y en la legislación inglesa previa a la Ley de Insolvencia de 1986. Una preocupación con relación a este procedimiento refiere a la posibilidad de dismantelar empresas viables y vender innecesariamente sus activos a precios de remate. Por su parte, el “recibimiento” está contemplado en la legislación inglesa y consiste en que un acreedor privilegiado grande designa a un “recibidor” para manejar la empresa y decidir si se liquida o se mantiene en funcionamiento para una venta posterior. Este mecanismo presenta dos problemas: (I) el acreedor tendrá un sesgo claro hacia la liquidación rápida de la firma, aun cuando no fuera lo más conveniente, y (II) no siempre es sencillo y viable vender firmas grandes en forma de remate, dada la necesidad de fondos líquidos. En el régimen de negociación estructurada, los reclamantes van a negociar si la empresa se liquida o se reorganiza. El mismo aparece en el Capítulo 11 del Código de Bancarrota de Estados Unidos y en los procedimientos administrativos de la Ley de Insolvencia inglesa de 1986. El hecho de que involucre representantes de los acreedores y que el mecanismo de votación esté predeterminado ha llevado a que este mecanismo sea criticado por generar problemas de agencia así como por el riesgo de que los votantes relevantes no sean los adecuados. Asimismo, se entiende que se juntan dos decisiones que deberían separarse: (I) qué hacer con la firma y (II) cómo efectuar el reparto en caso de reestructurarla. Finalmente, la administración por parte de una corte implica el nombramiento de un “dictador” para decidir el futuro de la empresa. Este régimen rige en Francia y tiene la desventaja de asignar poderes concentrados en una sola persona, que no siempre posee la experiencia necesaria o los incentivos adecuados, además de los conocidos problemas de agencia.

Se han formulado propuestas alternativas a los procedimientos existentes. Una de ellas refiere a la reestructuración financiera automática que convierte las deudas en patrimonio: la decisión de liquidar o reorganizar la harían los gerentes (Bebchuck, 1988). Los principales inconvenientes en este caso serían que (I) habría muy pocas liquidaciones *ex post*, y (II) genera incentivos inadecuados, al

ser indulgente con los gerentes. Una alternativa implica la transformación de acreedores heterogéneos en accionistas homogéneos, quienes votarán por mayoría simple las propuestas referidas a la empresa. Este mecanismo tendría la ventaja que todos maximizarían el valor de la empresa, generaría incentivos para el manejo adecuado de la misma y mantendría los privilegios entre las diversas clases de acreedores (Aghion *et al.*, 1992).

Los procedimientos de bancarrota presentan, en sí mismos, costos y beneficios. Los costos incluyen gastos administrativos, legales y de consultoría técnica y la pérdida de valor de la empresa por el hecho de caer en bancarrota. Éstos adquieren mayor relevancia cuando el proceso concursal conduce a la liquidación de una empresa viable. Una fuente relevante de costos está constituida por los conflictos de intereses entre los gerentes, los acreedores privilegiados, los no privilegiados y los propietarios de la empresa. Por su parte, los beneficios incluyen la fijación de reglas sobre la distribución de los activos entre los acreedores, cierta protección contra el riesgo moral (el deudor tendría el incentivo de cambiar sus políticas ante la pérdida inminente de la empresa) y la eliminación del gerenciamiento incompetente (Hax, 1985). Si la bancarrota es costosa, debería evitarse a través de arreglos previos, con diverso grado de formalidad (Webb, 1986).

Vaz y Nattino (1993) enfatizan que un procedimiento concursal riguroso “tendría que detectar solamente a empresarios ineficientes y oportunistas, con lo que los casos ‘grises’ quedarían al margen de la reglamentación y el procedimiento sólo sería usado *in extremis*. La idea de tener una reglamentación draconiana no toma en consideración las externalidades del quiebre de las cadenas de crédito. En otras palabras, se limita a considerar los procedimientos concursales dentro del ámbito de las soluciones a las bancarrotas de empresas en forma aislada. En particular, no piensa en la posibilidad de efectos dominó. La consideración de esta posibilidad lleva a pensar en el diseño de mecanismos que reduzcan la fragilidad financiera de la economía. Un régimen concursal operativo es sin duda un elemento que juega en ese sentido”.

Como se adelantó, el *resultado* del procedimiento concursal influenciará de forma decisiva las decisiones que tomarán tanto acreedores como deudores *antes* de que la empresa se declare insolvente. Para ello se definirá al procedimiento concursal como “duro” o “benévolo” según el castigo que el procedimiento prevea para el gerente si éste fracasa en su emprendimiento empresarial y no puede cumplir con todas sus obligaciones (Povel, 1999). La dureza o benevolencia del procedimiento está definida por los derechos

residuales de control que posee el gerente o empresario sobre los activos de la empresa, una vez iniciado el proceso. Un procedimiento duro implica que se castigará duramente al gerente o empresario, en general quitándole la administración de la empresa o la propiedad de los activos de la misma. En cambio, un procedimiento benévolo implica que se recompense al gerente por revelar su situación patrimonial comprometida, recompensa que puede ser permanecer en su cargo durante y después del procedimiento, y conservar la propiedad de los activos específicos para el normal funcionamiento de la empresa. Para White (1998), la idea de la dureza está dada por la pérdida del empleo por parte del gerente. Si bien ésta es la definición formal, existen varios aspectos que determinan la posible pérdida del puesto por parte del gerente, incluyendo cómo se inicia el procedimiento concursal, si existen sanciones por la demora a la presentación a concurso, si se asigna un síndico que lo reemplace, quién propone el plan de reorganización, etcétera.

3. Bancarrota y costos de transacción

Según White (1996), el objetivo del procedimiento concursal es minimizar los costos de bancarrota, los cuales ocurren en tres momentos diferentes: (I) antes de que se sepa si la empresa está en dificultades financieras; (II) después de que la empresa enfrenta dificultades financieras, pero antes de presentarse a concurso; y (III) después de la presentación a concurso, si es que se produce.

Entre los costos *ex ante* de bancarrota, la autora destaca el efecto castigo, determinado como la diferencia entre el valor de la empresa en un mundo ideal y el valor de la empresa dado por el nivel de esfuerzo que invierte el empresario, el que está influenciado por un determinado procedimiento concursal. Los costos tienden a ser menores cuanto más duro es el procedimiento concursal para con el gerente. Sin embargo, si los gerentes son adversos al riesgo, lo anterior puede invertirse, esto es, el esfuerzo puede ser mayor cuanto más benévolo sea el procedimiento concursal.

Una vez que la empresa tiene dificultades financieras, emergen tres tipos de costos de bancarrota asociados a la conducta de los gerentes, quienes intentan evitar o demorar la presentación a concurso: (I) el efecto de sobreinvertir, (II) el efecto de subinvertir y (III) el efecto demora. El primero hace referencia al hecho de que los gerentes de las empresas en dificultades financieras tienen incentivos a llevar a cabo inversiones excesivamente riesgosas como forma de evitar la bancarrota. Si esta inversión es exitosa, sus altos ingresos

permiten a la empresa evitar o por lo menos demorar la bancarrota. Si la inversión falla, la empresa quiebra, pero para los gerentes esto no cambia las cosas porque de todas formas iban a quebrar. Las pérdidas de las inversiones riesgosas las corren los acreedores bajo la forma de un menor pago en el concurso. En contraste, el segundo efecto refiere a que los gerentes tienen un incentivo a no realizar inversiones aunque sean eficientes económicamente, en la medida en que no puedan evitar entrar en bancarrota. Finalmente, el efecto demora consiste en que los gerentes tienen un incentivo a demorar la presentación a concurso, más si el procedimiento requiere que éstos sean reemplazados. Las implicaciones del efecto demora dependen de si la empresa en dificultades es eficiente económicamente o no. Si lo es, entonces el efecto demora no tiene costos económicos, pero si no lo es, entonces el mismo aumenta los costos de bancarrota. Un procedimiento concursal duro genera en los gerentes un fuerte incentivo a demorar la presentación a concurso. Sin embargo, si los acreedores pueden designar síndicos que liquiden los activos de la empresa o si los acreedores pueden iniciar ellos mismo el concurso, entonces los gerentes tendrán pocas oportunidades para demorar y, por lo tanto, el costo del efecto demora será bajo. Cuando una empresa económicamente inviable se presenta a concurso, el mejor resultado es que sus activos sean liquidados. Pero cuando una empresa económicamente viable se presenta a concurso, el mejor resultado es que continúe operando, sobre todo cuando involucra activos altamente específicos. La justificación económica para el concordato o la reorganización consiste en salvar las empresas que son económicamente viables pero que están en dificultades financieras. Nótese que el procedimiento puede llevar a clasificar como viables a empresas económicamente inviables (error de tipo I) y a liquidar a empresas económicamente viables (error de tipo II). Los costos del error de tipo I son análogos al costo de demora. Cuanto más indulgente el procedimiento para con el gerente, mayor será la probabilidad de cometer este tipo de error. Por su parte, el costo del error de tipo II depende de cuán efectivo sea el procedimiento concursal en identificar las empresas económicamente viables en dificultades financieras y en cuán efectivo sea este procedimiento en salvarlas.

Por último, cuando las empresas se presentan a concurso, los costos de transacción del procedimiento concursal se toman como costos directos. En general puede suponerse que serán mayores cuantas más empresas entren en el procedimiento (esto es, cuanto más benévolo sea) y cuanto más largo sea el mismo. Hasta aquí, la metodología planteada para realizar la evaluación de los procedi-

mientos concursales no ha incorporado el marco institucional donde éstos están insertos. En términos de Williamson, nos encontramos estudiando el procedimiento concursal en términos ideales, obviando las características institucionales, las cuales pueden incidir drásticamente en la factibilidad del uso de éste.

4. La introducción del enfoque institucional

En la práctica, son el Estado y el sistema político los que definen y hacen cumplir los derechos de propiedad. La evidencia empírica es clara en cuanto a que no sólo importan las leyes sino que es tan o más importante la forma en la cual se hacen cumplir. En los desarrollos anteriores se ha supuesto que las restricciones presupuestales que enfrentan las empresas están bien definidas y se cumplen estrictamente. Si esto es así, el empresario sólo tiene a su disposición las posibilidades que le brinda la legislación para hacer frente a sus dificultades financieras y negociar, bajo su amparo, una solución. Pero los agentes económicos no siempre enfrentan restricciones presupuestales tal y como ha sido supuesto. Los Estados, y el nuestro no es la excepción, tienen, en general, la tendencia a tener una actitud paternalista para con las empresas, pues la restricción presupuestal teórica puede ser “cruel” por las consecuencias que acarrea.

Una restricción presupuestal dura significa que aun cuando la empresa se esfuerce en reducir sus pérdidas, el entorno no tolerará un déficit prolongado. El énfasis está en el *castigo*. Lo realmente importante es *el efecto psicológico de la restricción*: con una restricción presupuestal dura el déficit provoca temor porque puede acarrear consecuencias extremadamente serias. En caso de dificultades financieras, en este marco institucional, la única salida es ampararse en la legislación concursal. Quizá el punto más importante es que no tiene caso hablar de blandura o dureza de la restricción presupuestal tomando en cuenta únicamente la historia de una empresa en particular. Las expectativas de recibir ayuda externa dependen de la experiencia colectiva y ésta es una historia esencialmente dinámica.

La legislación en materia de procedimientos concursales amerita obviamente ser analizada en cuanto a los incentivos implícitos que la caracterizan. No obstante, como se planteó precedentemente, no alcanza con analizar las “reglas de juego”, sino que también debe tenerse en cuenta “la forma como se desarrolla el juego”. Esto significa que no es suficiente el diseño de un buen mecanismo de

resolución de bancarrotas, sino que el mismo se enmarque en un proceso que haga que opere de manera eficiente y en condiciones acordes con los supuestos considerados para su diseño. Por lo tanto, cabe una reflexión básica con relación al marco institucional que rodea la legislación de quiebras.

Una hipótesis central en este sentido refiere a que, aun cuando se diseñe un mejor mecanismo de resolución de empresas en situación de quiebra, el mismo no va a ofrecer resultados sustancialmente mejores si no se mitigan los procesos que hacen que las empresas operen con un criterio de restricción presupuestal o financiera “blanda”. A tales efectos, no alcanzan las reformas legales, sino que deben incluirse aspectos más amplios del marco jurídico-político-institucional.

Las restricciones presupuestarias duras o blandas se relacionan con el modo en que los agentes perciben el monto de recursos que tendrán disponibles y la vigilancia y los mecanismos que permitan forzar el cumplimiento de las restricciones presupuestales (Vaz, 1993). La posibilidad de “ablandar” las restricciones presupuestales por la sola acción del deudor está en la base de las regulaciones sobre bancarrota. En cuanto a las restricciones blandas al nivel de las empresas, Kraft (1993) plantea que las restricciones financieras son blandas cuando los bancos están dispuestos a proveer toda la liquidez que las empresas requieran, independientemente de las perspectivas de cobro y retorno. Por lo tanto, la regulación debería tender a reducir el rango de posibilidades en las que el comportamiento oportunista del empresario resulta rentable. El “ablandamiento” de las restricciones financieras se vincula estrechamente a los procesos de búsqueda de rentas por parte de los empresarios, particularmente cuando las rentas son endógenas y contracíclicas. Por lo tanto, la percepción de ingresos y la adjudicación de estímulos y sanciones sale de la esfera del mercado para ser resuelto en el ámbito de la política. En una economía en que el *lobby* es exitoso, es dable esperar que los empresarios y los dueños de las empresas no se preocupen por desarrollar gerencias especializadas en la mejora de la capacidad de competencia comercial e industrial de las empresas. Estos aspectos, sumados a las debilidades del régimen concursal, inciden en la organización de los mercados de créditos, particularmente en el rol más que reducido que ha tenido el financiamiento directo de las empresas a través de los mercados de capitales en muchos países.

Finalmente, las debilidades del marco institucional y el “ablandamiento” de las restricciones presupuestales pueden generar a los agentes incentivos para recurrir al vaciamiento o “saqueo” (*looting*) de

las firmas: la bancarrota como estrategia redituable (Akerlof y Romer, 1993). Esto ocurre en casos en que los estándares de contabilidad son pobres, la regulación es laxa, las penalidades son bajas, la capacidad de hacer cumplir los contratos es débil y las empresas operan con restricciones blandas. Este “saqueo” genera pérdidas sociales mayores a los beneficios privados de quienes las llevan a cabo.

5. Consideraciones referidas al caso uruguayo

En Uruguay, los procesos concursales a destacar son el concordato, la quiebra y la moratoria, regulados básicamente por el Código de Comercio. El concordato refiere al acuerdo entre el deudor y los acreedores quirografarios (esto es, los que no tienen deudas prendarias, hipotecarias o privilegiadas) por el cual el primero obtiene facilidades de pago, a efectos de evitar la declaración de quiebra y lograr la reorganización de la empresa. La quiebra, por su parte, es el procedimiento de liquidación del deudor que cae en estado de cesación de pagos y presume la insolvencia del mismo. Finalmente, la moratoria es una petición de espera (no mayor de un año) para cumplir con las obligaciones crediticias fundamentada en la ocurrencia de imprevistos.

El régimen concursal en Uruguay ha sido ligeramente modificado en el ámbito legislativo en el año 2001, luego de 75 años de permanecer incambiado. Sin embargo, existe una percepción generalizada de que el mismo es relativamente inoperante, debido a que constituye un procedimiento que llega en forma tardía, cuando el deterioro patrimonial es máximo, y que hace generalmente desaparecer la unidad productiva. El deudor carece de incentivos para promover a tiempo un concordato, ya que la inoperancia de la quiebra le otorga la casi absoluta seguridad de que ningún acreedor habrá de promoverla. Actualmente se encuentra a nivel parlamentario un proyecto de ley concursal que abandona la dicotomía tradicional entre quiebras y concordatos, procura el acceso temporáneo al sistema de los deudores en crisis, promueve el mantenimiento de aquellas actividades económicamente viables, pretende equilibrar el poder del deudor y de los acreedores durante el proceso y busca especializar técnicamente al sistema judicial en este tipo de problemas.

El régimen concursal vigente en el país está lejos de ser un instrumento colectivo, esto es, uno que tienda a sobreponer la actuación individual de los acreedores para obtener un mejor resultado al permitir continuar a la unidad productiva. Los acreedores prendarios, hipotecarios y privilegiados no son alcanzados nunca por

los procedimientos, ya que tienen créditos garantidos por activos específicos de la empresa, los que son fundamentales para su funcionamiento.

En las últimas enmiendas de la Ley N° 17.292 se realizaron cambios en la legislación. Se establece la posibilidad de crear una Comisión de Acreedores (a petición de una mayoría de acreedores quirografarios), que puede integrarse con acreedores hipotecarios, prendarios y privilegiados. Con esta innovación, los acreedores quirografarios pueden conocer de primera mano la situación global de la empresa. También se destaca la creación de dos juzgados concursales en Montevideo, con el objetivo de tender a la especialización de los jueces y auxiliares en la materia. Sin embargo, los jueces no cuentan con asesores en los juzgados, sino que se crea una asesoría centralizada que brinda asistencia a todos ellos. Por último, debe señalarse que las resoluciones adoptadas por el Tribunal concursal podrán ser apeladas, pero esto no tendrá efectos suspensivos. A pesar de las mejoras introducidas, el acceso al concordato sigue siendo una opción del deudor, algunos acreedores siguen careciendo de capacidad para pedir la quiebra y las soluciones que pueden alcanzar las partes siguen siendo limitadas. Por lo tanto, la empresa tiene pocas chances de sobrevivir una vez que ha incumplido sus obligaciones. Asimismo, el régimen actual es heterogéneo, no sólo en cuanto a la regulación de formas jurídicas diferentes, sino también en cuanto a las posibilidades que ofrecen y los castigos que imparten, todo lo cual conlleva a que el procedimiento sea particularmente duro con el comerciante individual con relación al tratamiento que reciben las formas societarias (en especial las Sociedades Anónimas y las de Responsabilidad Limitada).

Finalmente, el esquema vigente incorpora la idea implícita de que el propietario y la unidad productiva son una sola cosa. Si bien el Código de Comercio no es explícito (véanse artículos 1761 y 1762), la doctrina indica que en la quiebra existe *desapoderamiento* de los bienes pero no cambio en la *propiedad* de los mismos. Esta confusión entre unidad productiva y propiedad de la misma lleva a que los acreedores se vean impedidos de poner los bienes del deudor en manos de otro titular que les permita obtener un mejor resultado para sus créditos que la venta en remate de los bienes que queden.

Por su parte, el Proyecto de Ley de Concursos remitido por el Poder Ejecutivo que desde el año 1998 se encuentra a estudio del Poder Legislativo reúne algunas particularidades que merecen ser destacadas. En primer lugar, implica la unificación de los procedimientos civiles y comerciales. En segundo lugar, establece una regulación especial para los pequeños concursos, esto es, aquellos cuyo pasivo

no exceda de 2.500 Unidades Reajustables. En tercer lugar, se eliminan las connotaciones criminales del proceso de quiebra; el proyecto no establece penas especiales de prisión derivadas de la conducta del deudor, excepto que se configuren figuras delictivas que ya estén tipificadas en el Código Penal. En cuarto lugar, se elimina la confusión entre la propiedad de la empresa y la conducción de la misma, lo cual se traduce en la sanción de medidas cautelares sobre los administradores de la empresa. Por último, se establecen plazos perentorios e improrrogables, además de que las posibles apelaciones a las decisiones judiciales no tienen carácter suspensivo. Pueden señalarse como particularidades destacables la especialización y la descriminalización del procedimiento y el intento por dotar de rapidez al mismo.

Adicionalmente, el Proyecto amplía el espectro de agentes que pueden solicitar el procedimiento, tomando a la categoría acreedores en forma amplia (incluyendo accionistas y directivos, por ejemplo), además de promover mayores incentivos para su iniciación (transformación de créditos en privilegios para el acreedor que lo inicie o eliminando el embargo preventivo de bienes para el administrador que lo inicie). Esto contrasta de manera notable con la rigidez del procedimiento actual, lo cual está unido al cambio en la finalidad del procedimiento; mientras el actual es una forma de recuperar los créditos, el proyectado tiene como finalidad conservar la unidad productiva. Con respecto a la rapidez de la toma de decisiones, la simplificación que recibe el procedimiento de votación es un paso indudable que agilizaría la rehabilitación de la empresa. La fijación de fechas improrrogables para el procedimiento y el efecto no suspensivo de las apelaciones y demás recursos tiene un fin doble: por un lado dificulta utilizar estas garantías legales de forma estratégica tanto por el deudor como por los acreedores y, por el otro, tiende a expedir el procedimiento.

Hay que destacar las posibilidades que prevé para que la empresa continúe en funcionamiento. Por un lado, porque es obligatoria la continuación a menos que el Juez determine lo contrario. También porque da un tratamiento preferencial al crédito concursal, lo cual facilita su obtención y permite la revocación de contratos que no se hayan efectivizado, dando una mayor libertad de acción al deudor. Por último, el cambio más importante se da en el ámbito de las soluciones concursales. Las partes, deudor y acreedor, no tienen limitación en cuanto al tipo de solución a la situación de dificultad financiera. Esta libertad para acordar entre partes tiene la ventaja de que las mismas pueden ir creando soluciones a medida que los adelantos financieros lo permitan, como, por ejemplo, la conversión

de deudas en acciones. Esto contrasta de forma importante con la legislación actual que establece pautas rígidas para el acuerdo entre partes, a excepción del concordato para las Sociedades Anónimas (S.A.). Como norma general, la legislación actual sólo toma en cuenta la posibilidad de obtener quitas o esperas en las deudas.

Desde un punto de vista de los costos de la bancarrota, Zipitría (2000) deduce que el régimen más duro, en términos relativos, es el que regula actualmente a las empresas, con excepción de las S.A., teniendo el Proyecto un grado intermedio y dejando en el otro extremo la legislación que regula a las S.A. Los valores del efecto castigo, del efecto sobreinversión y del efecto subinversión para el caso del Proyecto serán intermedios con respecto a los esquemas vigentes. Si bien es difícil saber qué pasará con estos efectos (sumados al efecto demora) en la realidad, sí se sabe que conjuntamente implican que cuando la empresa se liquida, los acreedores reciben poco o nada. El 30% de las empresas que se presentan a concordato quiebran y, de los procedimientos de quiebra entre 1993-1996, ningún acreedor quirografario cobró. Para el caso del Proyecto puede señalarse que, en la medida en que los castigos patrimoniales y profesionales a gerentes y administradores se cumplan y que las posibilidades de acceder a financiamiento sean aprovechadas, debería esperarse que los costos de desvío de la inversión como de demora sean, en conjunto, menores que los actuales. En cuanto a los errores de tipo I (cometido al permitir que empresas ineficientes continúen funcionando) puede señalarse que en la legislación actual éstos no deben ser despreciables, en el sentido que los acreedores parecen otorgar concordatos dado que “algo es mejor que nada”. En cambio, los errores de tipo II (empresas eficientes que se liquiden) parecen ser nulos, ya que las empresas eficientes no llegan a concordato. En cuanto al Proyecto, en la medida en que las posibilidades que se abren a los acreedores son mayores, el error de tipo I puede ser menor. En cuanto al error de tipo II, por lo señalado antes, debe ser bajo también. Por último, es difícil evaluar la importancia de los costos directos, dado el desinterés que demuestran los acreedores en los procedimientos.

En forma relativamente caricaturesca, podría decirse que en nuestro país las leyes de quiebra son inoperantes y muy poco utilizadas, debido a que el proceso previo a su utilización se caracteriza por un “ablandamiento” de las restricciones presupuestales que conduce a un deterioro patrimonial máximo. La “cuantificación” de los costos de las alternativas concursales no tiene en cuenta el costo del ablandamiento de las restricciones, no sólo por parte de los créditos no cobrados por el Estado, sino también por la distorsión causada en los incentivos y esfuerzos de los empresarios.

Algunos datos reportados por Zipitría (2000) y basados en información de la Liga de Defensa Comercial son los siguientes:

Tabla 3. Concordatos y quiebras en el Uruguay

Año	Concordatos y moratorias	Quiebras y liquidaciones	Pasivos concordatarios/PBI
1970	46	n.d.	n.d.
1971	35	n.d.	n.d.
1972	16	n.d.	n.d.
1973	6	n.d.	n.d.
1974	13	n.d.	n.d.
1975	13	n.d.	n.d.
1976	11	n.d.	n.d.
1977	14	n.d.	n.d.
1978	19	n.d.	n.d.
1979	25	n.d.	n.d.
1980	19	n.d.	n.d.
1981	102	n.d.	n.d.
1982	131	n.d.	n.d.
1983	74	25	0.56%
1984	28	5	0.48%
1985	12	10	0.24%
1986	12	11	0.32%
1987	36	14	1.05%
1988	20	23	0.16%
1989	41	17	0.42%
1990	22	18	0.19%
1991	50	28	0.34%
1992	54	24	0.39%
1993	68	26	0.44%
1994	80	36	0.32%
1995	112	20	0.56%
1996	107	46	0.41%
1997	87	47	0.36%
1998	122	29	0.94%
1999	127	n.d.	n.d.

En el caso uruguayo, Vaz y Bugallo (1993) presentan una muestra representativa de normas entre 1914 y 1992 que ayudan a entender la historia del “ablandamiento” de las restricciones en el país. Sugieren que el Estado uruguayo ha actuado básicamente en dos

líneas de acción: (I) con medidas “pequeñas” o medianas” que aseguraban los resultados particulares período a período, pero de manera repetida y sistemática; y (II) con medidas *ad hoc* en períodos críticos. Las medidas especiales se concentraron en el área de las refinanciaciones y en la preservación del sistema financiero. Los autores plantean que las medidas de emergencia “no son necesariamente contraindicadas desde el punto de vista de la eficiencia económica. En cambio, las medidas que introducen debilitamientos perdurables de las restricciones financieras que enfrentan las empresas, que tornan normal lo que originariamente fue excepcional y que tienden a asegurar los resultados de las empresas a nivel individual, independientemente de lo que ocurra con el resto de la economía, son particularmente nocivas”. Los bancos estatales han sido organismos que canalizaron sustanciales subsidios al sector privado. Asimismo, el BROU, la DGI y el BPS han sido históricamente los últimos en defender sus créditos en los casos de empresas fallidas. Destacan también que estos procesos desestimulan la aparición de mercados de seguros y llevan a que el derecho de bancarrotas caiga en desuso. “La desaparición de estas garantías, sumado a las refinanciaciones irrazonables aparejan un gran daño al mercado de crédito, tanto bancario como parabancario. En el mercado bancario se debería esperar que las garantías reales jugaran un rol mucho más importante que el que juegan en otros países, lo que tiende a generar una banca inexperta en la evaluación de proyectos. En el mercado parabancario, se debería esperar que documentos como el cheque tendieran a sustituir a los instrumentos de crédito legales. Esto a su vez, hace que los bancos tengan un rol mayor en lo que hace al mantenimiento diario de la liquidez de la economía. Todas estas consecuencias parecen haberse verificado” en Uruguay. Adicionalmente, Vaz y Bugallo (1993) plantean que la evolución de la morosidad del BROU reflejaba una política de crédito blando, en el sentido que la renovación de los créditos era, en más de un sentido, una decisión unilateral del deudor. Por su parte, el aumento de la morosidad en la banca privada en períodos críticos era “un indicio de las dificultades de ejercer los mecanismos legales de ejecución, aun cuando en el caso de la crisis, era obvio que tanto los bancos como sus clientes estaban interesados en una salida de emergencia que no implicara realizar las garantías a precios extraordinariamente bajos”.

La tabla que sigue muestra la distribución de los pasivos concordatarios según el tipo de acreedor, basado en información de la Liga de Defensa Comercial:

Tabla 4. Distribución de pasivos concordatarios por tipo de acreedor

AÑO	BANCA OFICIAL	BANCA PRIVADA	PRÉSTAMOS PARTICULARES	PASIVO FISCAL	NO QUIROG.	COMERCIAL QUIROG.
1981	18	36	5	5	5	30
1982	15	45	5	3	3	29
1983	5	53	7	5	10	20
1984	5	32	0	5	19	39
1985	6	68	2	9	1	15
1986	71	13	7	1	3	6
1987	27	12	1	2	47	11
1988	19	17	0	6	19	39
1989	9	50	5	10	6	20
1990	9	26	18	8	2	38
1991	12	18	14	8	13	34
1992	10	37	6	5	6	35
1993	8	17	15	9	4	47
1994	17	22	4	5	5	47
1995	37	15	7	3	2	36
1996	4	40	5	4	5	42
1997	6	19	9	1	4	61
1998	26	7	21	2	2	41

De manera explícita, Creimer (1986) plantea que “el Poder Judicial sirve para resolver los conflictos de intereses entre los particulares y aun con el Estado, pero a veces da la sensación de que si la cuestión es lo suficientemente grave el remedio se lo va a buscar en otro lado. La experiencia enseña que cuando estamos frente a empresas relativamente pequeñas, hay chance de que funcione la legislación concursal. Si se trata de una cuestión realmente grave, se opta muchas veces por otras soluciones. No precisamente la que ofrece el Poder Judicial”. Señala la “invasión del Poder Ejecutivo al Poder Judicial”, la cual no debe extrañar en la medida en que los procedimientos concursales actuales han demostrado ser un instrumento para dar un final jurídico a aquellos acreedores que no tienen garantía sobre sus créditos y no uno que permita la supervivencia de firmas viables.

En ciertas circunstancias, el cierre de empresas puede tener también efectos en cadena sobre el resto de la actividad económica. Esto tiene consecuencias adversas tanto sobre los proveedores como sobre los acreedores que pueden ver imposibilitado el cobro de sus créditos, pudiendo llevar a la quiebra a otras empresas. Si el cierre de empresas se debe al no pago de las obligaciones tributarias o de la seguridad social, llevando al deudor a no poder disponer de

patrimonio de por vida, esto puede resultar sumamente duro para la economía, y puede ser costoso en términos políticos.

Los procedimientos concursales tal como están diseñados en la actualidad, son totalmente inoperantes en dos sentidos. Primero, la rigidez de las soluciones posibles a acordar con los acreedores, el hecho de que no se pueda detener la ejecución de los acreedores privilegiados y la imposibilidad de conseguir financiamiento una vez entrado en el concordato hacen que los procedimientos concursales no permitan la flexibilidad que las situaciones de crisis requieren. En segundo lugar, el concordato no permite refinanciar las deudas con el Estado porque éste no es quirografario y, por lo tanto, no participa del procedimiento. Esto pone al propio poder político en una encrucijada: si hace cumplir estrictamente la ley se verá obligado a cerrar empresas viables, con los resultados de, por un lado, la baja en la recaudación (ya que ablandamiento no necesariamente implica no cobro) y la erogación que implica el seguro de paro de los trabajadores despedidos y, por otro, el costo político de cerrar empresas y disminuir fuentes de trabajo. La cadena se rompe por el eslabón más débil y aparecen leyes que ablandan las restricciones financieras.

Existe entonces una interrelación entre el ablandamiento de las restricciones presupuestales y el diseño actual de los procedimientos concursales. La dureza inicial de los procedimientos se ha ido relajando, relajándose concomitantemente la disciplina de las empresas en dificultades. Una vez que la disciplina financiera se rompe, la dificultad desaparece, pues ésta está dada por una relación entre ingresos y gastos apremiante que, en los hechos, se ha desdibujado y, como consecuencia, la necesidad de acudir a los procedimientos concursales para resolver esta situación se diluye. Por otra parte, si los acreedores pueden prever el ablandamiento de las restricciones, el acceso al crédito será más difícil para empresas en dificultades; el ablandamiento lleva a racionar y encarecer el crédito para cierto tipo de deudores.

En resumen, la indulgencia del procedimiento concursal se encuentra en el marco institucional. La actitud paternalista que ha adoptado el Estado uruguayo transformó una legislación que *ex ante* fue diseñada como un castigo duro hacia al deudor de forma de alinear sus incentivos, en un mecanismo inútil a su propósito *ex post*. Esta inflexibilidad de los procedimientos ha incidido en los incentivos a realizar *lobby* por parte de los deudores y en la probabilidad de que el ablandamiento de la restricción presupuestal ocurra (es decir, que el *lobby* sea exitoso).^{*} Esto, a su vez, lleva a que los procedimientos

* Una formalización primaria de este enfoque puede encontrarse en Bergara *et al.* (2002).

concursoales, sean básicamente irrelevantes. En los mismos, desembocan sólo aquellos sin poder político para relajar su restricción presupuestal y aquellos que no quieren resolver su situación comprometida, sino dejar a los acreedores “lo que sobre” una vez vaciada la empresa. La inutilidad de los procedimientos y su inflexibilidad aumentan la probabilidad de que éste no sea utilizado en los casos relevantes.

Una vez más, la lección es que el diseño de las formas organizacionales va de la mano del marco institucional. No pueden analizarse los procedimientos concursales “en abstracto”, ya que éstos actúan dentro de un marco institucional dado que dicta las restricciones dentro de las cuales se interpretará y aplicará la letra de la ley. El hecho de que el régimen sea relativamente duro e inflexible hace que el Estado sucumba a la presión política y actúe completamente al margen del mismo, dejando al procedimiento concursal en completo desuso. La remediabilidad de los procedimientos concursales, esto es, la posibilidad de implementar una nueva legislación concursal viable que represente una ganancia con respecto al procedimiento actual, debe tomar en cuenta el marco institucional donde se insertará. Así, un procedimiento diseñado *ex ante* para que sea duro con el deudor, una vez que se inserta en el entorno institucional, puede resultar indulgente *ex post*.

A priori, un sistema más duro para el deudor lo induciría a comportarse de manera más cauta, a efectos de evitar ser llevado a concurso. Sin embargo, la dureza y la inflexibilidad de los procedimientos concursales pueden llevar a que las restricciones presupuestales se “ablanden”, dado que los incentivos para las presiones políticas y la posibilidad de que las mismas sean exitosas son mayores. *Caeteris paribus*, una mayor dureza del régimen nuevo no presentaría ventajas en el marco institucional uruguayo, dado que los procedimientos concursales parecen ser “irrelevantes”, en la medida en que los problemas financieros de las empresas se resuelven a través del “ablandamiento” de las restricciones y por fuera del régimen concursal.

El Proyecto de Ley de Concursos tiene aspectos que lo vuelven deseable con respecto a la legislación actual. En particular, el Proyecto da una mayor flexibilidad a deudor y acreedores para resolver la situación de dificultad financiera y tiene, además, el objetivo explícito de mantener funcionando a las empresas económicamente viables. Esto último puede incidir en disminuir los incentivos a realizar *lobby*, ya que dada la mayor flexibilidad del procedimiento, la probabilidad de obtener una solución por fuera del procedimiento en tiempos de crisis podría verse atenuada (esto es lo

mismo que decir que la probabilidad de obtener un ablandamiento invocando la inoperancia del procedimiento sería menor con el Proyecto). En ese marco, para que el Proyecto de Ley de Concursos conduzca a un mayor uso de los procedimientos, debería prever mecanismos que incentiven al Estado a actuar *dentro* de los mismos.

Aspectos clave del Capítulo VII

- La protección de los derechos de los acreedores (una forma concreta de cumplimiento de los contratos) tiene un papel relevante en el desarrollo de la economía en su conjunto. Los estudios empíricos sugieren que los países de derecho civil francés (como Uruguay) tienen comparativamente la peor protección legal tanto de acreedores como de accionistas, el cumplimiento más laxo de las leyes, los peores criterios contables y la propiedad de las empresas más concentrada, así como mercados de acciones menos desarrollados.
- En nuestro país las leyes de quiebra son inoperantes y muy poco utilizadas, debido a que el proceso previo a su utilización se caracteriza por un “ablandamiento” de las restricciones presupuestales que conduce a un deterioro patrimonial sustancial.
- La indulgencia del procedimiento concursal se encuentra en el marco institucional. La actitud paternalista que ha adoptado el Estado uruguayo transformó una legislación que *ex ante* fue diseñada como un castigo duro hacia al deudor de forma de alinear sus incentivos, en un mecanismo inútil a su propósito *ex post*. La inflexibilidad de los procedimientos ha incidido, por un lado, en los incentivos a realizar *lobby* por parte de los deudores y, por el otro, en que ese *lobby* sea exitoso.
- Aun cuando se diseñe un mejor mecanismo de resolución de empresas en situación de quiebra, el mismo no va a ofrecer resultados sustancialmente mejores si no se mitigan los procesos que hacen que las empresas operen con un criterio de restricción presupuestal “blanda”. No alcanzan las reformas legales, sino que deben incluirse aspectos más amplios del marco institucional.
- El Proyecto de Ley de Concursos que se encuentra hace años en al órbita parlamentaria tiene aspectos que lo vuelven deseable con respecto a la legislación actual. En particular, otorga mayor flexibilidad a deudores y acreedores para resolver la situación. Esto último puede contribuir a desestimular las actividades de *lobby* y a una mayor utilización de los procedimientos, a la vez que se deberían diseñar mecanismos que incentiven al Estado a actuar *dentro* de los mismos.

Reflexiones finales

La incorporación de una perspectiva institucional al análisis de los problemas económicos es crucial para una mejor comprensión de la naturaleza de los mismos y para diseñar y encauzar soluciones viables en cada uno de los casos. Tal como se desarrolló en los capítulos precedentes, la introducción del ingrediente institucional complementa e incluso, en algunos casos, modifica las principales conclusiones que emergen de los estudios que se sustentan en metodologías más tradicionales de la ciencia económica. La situación en Uruguay no escapa a esta lógica y, a efectos de ejemplificar la misma, se expusieron aspectos referidos a una serie de problemas concretos que enfrenta la economía y la sociedad uruguaya, pasados por el tamiz del enfoque institucional.

El hilo conductor del análisis parece ser claro: los procesos en cuestión (que incluyen total o parcialmente la liberalización de los mercados de servicios públicos, la instalación de órganos reguladores sectoriales, la implementación de una incipiente legislación de competencia, la institucionalidad de la regulación financiera, la problemática de la banca pública, el diseño del régimen tributario y los resultados efectivos de los mecanismos de bancarrota) están afectados de manera sustancial por el entorno institucional del país. Cualquier estudio que se concentre en estos temas sin incorporar esta perspectiva, estará perdiendo de vista aspectos clave del funcionamiento de la economía y la sociedad nacionales, con el consiguiente riesgo de arribar a conclusiones parciales y de proponer soluciones no viables. El enfoque de las instituciones como un problema económico permite distinguir las soluciones “institucionalmente” factibles de las idílicas, lo cual constituye un ingrediente central en el diseño de políticas. Además de los aspectos técnicos que cada una de las temáticas propuestas implica, es necesario entender los cambios necesarios en el entorno que las rodea.

Es importante destacar que los factores institucionales no sólo son relevantes como contexto de los temas desarrollados, sino que integran el propio diseño de los mismos: lo institucional no está sólo en el *entorno* del problema, sino que está también en su *núcleo*.

La elevada politización de los problemas económicos, la debilidad en el terreno judicial, las características de los intereses de los grupos sociales y sus posibilidades de expresar sus intereses corporativos, la tradición de recibir protección y seguridades de parte del Estado que incide preponderantemente sobre la matriz cultural, etcétera son ingredientes que conducen a conformar un entorno institucional relativamente débil en cuanto a dar soporte y credibilidad a la inversión.* El cambio permanente de las reglas de juego, las dificultades para que las mismas se cumplan y el cuestionamiento sistemático a la validez de los contratos son expresiones políticas y sociales que dificultan los procesos de desarrollo económico, particularmente en un mundo que se ha hecho crecientemente complejo y en el cual las garantías que el Estado podía otorgar en otras épocas se hacen cada vez menos factibles. No se está planteando aquí que la politización de la sociedad y la expresión de los intereses corporativos sean elementos negativos *per se*. El problema aparece cuando los mismos llevan a reducir el horizonte temporal para el análisis y la elaboración de políticas. *Una buena política de desarrollo no surge de la acumulación de políticas cortoplacistas ni de la sumatoria de la satisfacción de intereses corporativos*. Es perfectamente lícito que el sistema político tenga una mira electoral y que los grupos de interés promuevan sus intereses inmediatos. Sin embargo, estos aspectos deben enmarcarse en un horizonte más amplio, lo cual requiere un cambio cultural e institucional que otorgue credibilidad a las políticas de mediano y largo plazo.

El funcionamiento del sistema político es, por su naturaleza, un ámbito en el que las tentaciones oportunistas de variar sistemáticamente las reglas de juego son ingredientes cotidianos. Es necesario, entonces, un claro liderazgo en este terreno, de manera de combatir esa característica propia de países que aún no alcanzaron la madurez económica. Los partidos políticos tienen, entonces, un rol central no sólo en la representatividad de la sociedad uruguaya, sino también en la conducción del cambio institucional.

* El concepto de "debilidad institucional" no está aquí siendo utilizado como sinónimo de riesgo de quiebre de las instituciones democráticas, sino como una característica con relación a la capacidad de generar un marco creíble para impulsar la inversión y el desarrollo económico.

La forma y la dirección en la que evolucionan las instituciones moldean la magnitud y la naturaleza del desarrollo económico y social. Este es, entonces, un problema de primer orden, que condiciona las posibilidades de cambios en la esfera económica, los acelera o los obstaculiza, según los mismos acompañen los nuevos tiempos y desplieguen transiciones ordenadas desde una situación institucional de partida. Debe visualizarse entonces al cambio institucional como un proceso continuo para la resolución de los problemas sociales y como estrategia desarrollada de manera natural por parte de los agentes económicos, políticos y sociales. El diagnóstico es clave, pero también lo es el diseño de los procesos que permitan fortalecer el entorno institucional, a efectos de generar credibilidad y estabilidad en las políticas.

Bibliografía

- Abadi Pilosof, F. (1996): "Impuesto personal a la renta en Uruguay", en *Debates y Propuestas* N° 5 del Instituto Fernando Otorgués, Ed. Trilce, Montevideo.
- Aghion, P., Hart, O. y Moore, J. (1992): "The Economics of Bankruptcy Reform", *Journal of Law, Economics, and Organization*, 8.
- Akerlof, G. y Romer, P. (1993): "Looting: the economic underworld of bankruptcy for profit", *Brooking Papers on Economic Activity*, 2.
- Alesina, A., Hausmann, R., Hommes, R. y Stein, E. (1999): "Budget Institutions and Fiscal Performance in Latin America", *Banco Interamericano de Desarrollo*, Documento de Trabajo 394, Washington.
- Baird, D. (1986): "The unease case for corporate reorganization", *Journal of Legal Studies*, 15.
- Baird, D. (1987): "A world without bankruptcy", *Law and contemporary problems*, 70.
- Bardhan, P. (1988): "Some Reflexions on the Use of the Concept of Power in Economics", Universidad de California, Berkeley, mimeo.
- Barnard, C. (1938): *The Functions of the Executive*, Harvard University Press, Boston.
- Baron, D. (1985): "Noncooperative Regulation of a Nonlocalized Externality", *Rand Journal of Economics*, Vol. 16, N° 4.
- Barrán, J. y Nahum, B. (1983): *Batlle, los estancieros y el imperio británico*, Ediciones de la Banda Oriental, Montevideo.
- Barreix, A. (2002): Exposición en el Foro "Reforma del sistema tributario", organizado por ACDE, Montevideo.
- Basilio, A., Etchevers, J. y Samacoitz, G. (1996): "El impuesto a la renta de las personas físicas, un cambio necesario", en *Debates y Propuestas* N° 5 del Instituto Fernando Otorgués, Ed. Trilce, Montevideo.
- Barzel, Y. (1989): *Economic Analysis of Property Rights*, Cambridge University Press, Cambridge, Mass.
- Bebchuck, L. (1988): "A New Approach to Corporate Reorganizations", *Harvard Law Review*, 101.
- Benston, G. (1994): "Universal Banking", *Journal of Economic Perspectives*, 8.
- Bernard, J., Nouhi, M. y Roland, M. (1999): "Impact of Regulatory Agencies on the Efficiency of Publicly-Owned Utilities", Quebec, mimeo.
- Bergara, M. (1998): "Network Access Pricing and Light-Handed Regulation: A Comparative Institutional Analysis", Dissertation Manuscript, University of California, Berkeley.
- Bergara, M. (1998a): "El marco institucional, el proceso económico y los servicios públicos", Universidad ORT-Uruguay, 1998, Documento de Trabajo N° 5, Montevideo.
- Bergara, M. (2001). "El diseño institucional en los servicios públicos: políticas de Estado o polarización ideológica", en *Servicios Públicos: Aportes hacia una Política de Estado*, Centro de Estudios Estratégicos 1815, Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo y la Universidad para la Paz, Ed. Trilce, Montevideo.
- Bergara, M., Henisz, W. y Spiller, P. (1998): "Political Institutions and Electric Utility Investment: A Cross-Nation Analysis", *California Management Review*, Vol. 40, N° 2.
- Bergara, M. y Licandro, J. A. (1999): "Hacia la explicitación de un fondo de garantía para el sistema bancario uruguayo", *Revista de Economía del Banco Central del Uruguay*, Montevideo.
- Bergara, M., Ponce, J. y Zipitriá, L. (2002): "Institutions, Soft Budget Constraint and Bankruptcy", Montevideo, mimeo.
- Bergara, M. y Spiller, P. (1997): "The Introduction of Direct Access in New Zealand's Electricity Market", *Utilities Policy*, Vol. 6, N° 2.
- Bergara, M. y Spiller, P. (1998): "Competition and Direct Access in New Zealand's

- Electricity Market”, en Georges Zaccour (ed.), *Deregulation of Electric Utilities*, Kluwer Academic Publishers.
- Bishop, M., Kay, J. y Mayer, C. (1995): *The Regulatory Challenge*, Oxford University Press, Oxford.
- Borner, S., Brunetti, A. y Wedder, M. (1995): *Political Credibility and Economic Development*, Nueva York, St. Martins Press.
- Boyd, J., Graham, S. y Hewitt, R. (1993): “Bank Holding Company Mergers with Nonbank Financial Firms: Effects on the Risk of Failure”, *Journal of Banking and Finance*, 17.
- Buchanan, J. (1987): “The Constitution of Economic Policy”, *American Economic Review*, 77.
- Calame, P. y Talmant, A. (2001): *Con el estado en el corazón: El andamiaje de la gobernancia*, Ed. Trilce, Montevideo.
- Canals, J. (1997): *Universal Banking*, Oxford University Press, Oxford.
- Cladera, J. (2000): “Los cambios en las estrategias bancarias en los noventa”, Montevideo, mimeo.
- Cosciani, C. (1978): “Estructura y condiciones de un sistema tributario moderno”, Seminario Iberoamericano sobre Reformas Fiscales, Madrid.
- Creimer, I. (1986): “La crisis de las empresas y la insuficiencia de las soluciones tradicionales. El problema de la gran empresa” *Revista Jurídica Estudiantil*, año 1, N° 2, XYZ Editores, Montevideo.
- DeFigueiredo, J. y Tiller, E. (1995): “Congressional Control of the Courts: A Theoretical and Empirical Analysis of Expansion of the Federal Judiciary”, Berkeley, mimeo.
- De Long, J. B. y Shleifer, A. (1993): “Princes and Merchants: European City Growth Before the Industrial Revolution”, *Journal of Law and Economics*, Vol. 36.
- Demirgüç-Kunt, A. y Maksimovic, V. (1998): “Law, finance and firm growth”, *Journal of Finance*, Vol. 53, N° 6.
- Demirgüç-Kunt, A. y Detragiache, E. (2000): “Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability? An Empirical Investigation”, Working Papers, The World Bank.
- Demsetz, R. y Strahan, P. (1997): “Diversification, Size, and Risk at Bank Holding Companies”, *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 29, N° 3.
- Diamond, D. (1984): “Financial Intermediation and Delegated Monitoring”, *Review of Economic Studies*, N° 51.
- Dixit, A. (1996): *The Making of Economic Policy: A Transaction-Cost Politics Perspective*, The MIT Press, Cambridge, Mass.
- Eliás, A. (1999): *El país de los cambios económicos graduales: un enfoque neoinstitucionalista*, Ed. Trilce, Montevideo.
- Eliás, A. (2000): *(des)Ajuste fiscal, desajuste presupuestal: un análisis neoinstitucional*, Ed. Trilce, Montevideo.
- Eliás, A. (2002): “Los costos de transacción en la economía uruguaya: 1986-2000”, mimeo., Montevideo.
- Esfahani, H. S. (1995): “Regulations, Institutions, and Economic Performance: The Political Economy of the Philippines Telecommunications Sector”, en Levy y Spiller (eds.), *The Institutional Foundations of Regulatory Commitment*, Cambridge University Press.
- Ferejohn, J. y Shipan, C. (1990): “Congressional Influence on Bureaucracy”, *Journal of Law, Economics and Organization*, Vol. 6.
- Fiorina, M. (1983): “Legislative Choice of Regulatory Forms: Legal Process or Administrative Process?”, *Public Choice*.
- Fleisig, H. y De la Peña, N. (1992): “Uruguay: informe preliminar sobre los factores que limitan las garantías para préstamos”, Montevideo, mimeo.
- Fondo Monetario Internacional (2000): “Issues in the Unification of Financial Sector Supervision”, *Operational Paper MAE/00/03*.

- Galal, A. (1995): "Regulation, Commitment and Development of Telecommunications in Chile", en Levy y Spiller (eds.), *The Institutional Foundations of Regulatory Commitment*, Cambridge University Press.
- Geroski, P. y Jacquemin, A. (1984): "Dominant firms and their alleged decline", *International Journal of Industrial Organization*, N° 2.
- Gilbert, R. y Newbery, D. (1988): "Regulation Games", Center for Economic Policy Discussion Paper N° 267, University of California, Berkeley.
- Gilbert, R. y Newbery, D. (1994): "The Dynamic Efficiency of Regulatory Constitutions", *Rand Journal of Economics*, Vol. 25, N° 4.
- Goodhart, C. (2000): "The Organizational Structure of Banking Supervision", Financial Stability Institute, *Ocasional Papers* N° 1, Bank for International Settlements.
- Goodhart, C. (2001): "Regulating the Regulator: An Economist's Perspective on Accountability and Control", en Ferran y Goodhart (eds.), *Regulating Financial Services and Markets in the 21st Century*, Hart Publishing.
- Greif, A., Milgrom, P., et al. (1994): "Coordination, commitment and enforcement: The case of the merchant guild", *Journal of Political Economy*, Vol. 102, N° 4.
- Grossman, S. y Hart, O. (1986): "The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration", *Journal of Political Economy*, 94.
- Hart, O. (1995): *Firms, contracts, and financial structure*, Clarendon Press, Oxford.
- Hax, H. (1985): "Economic Aspects of Bankruptcy Law", *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 141.
- Hayek, F. (1945): "The Use of Knowledge in Society", *American Economic Review*, Vol. 35, N° 4.
- Henisz, W. (1998a): "Judging the Impact of Political Constraints on Economic Growth", Dissertation Manuscript, Haas School of Business, University of California, Berkeley.
- Henisz, W. (1998b): "The Institutions and Governance of Economic Reform", Dissertation Manuscript, Haas School of Business, University of California, Berkeley.
- Henisz, W. y Zelner, B. (1998): "The Institutional Determinants of Infrastructure Growth in Telecommunications: A Cross-national Study", Manuscript, Haas School of Business, University of California, Berkeley.
- Hill, A. y Abdala, M. (1995): "Argentina: The Sequencing of Privatization and Regulation", en *The Institutional Foundations of Regulatory Commitment*, Levy y Spiller (eds.), Cambridge University Press.
- Jensen, M. y Meckling, W. (1976): "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure", en Buckley y Michie (eds.), *Firms, organizations and contracts*, Oxford.
- Kane, E. (2000): "Designing Financial Safety Nets to Fit Country Circumstances", Boston College.
- Knack, S. y Keefer, P. (1995): "Institutions and Economic Performance: Cross-Country Tests Using Alternative Institutional Measures", *Economic and Politics*, Vol. 7, N° 3.
- Kornai, J. (1992): "La restricción presupuestal blanda", en *De Marx al libre mercado*, Editorial Vuelta, México.
- Kornai, J. (1992a): *The Socialist System: The Political Economy of Communism*, Princeton University Press, Princeton.
- Kornai, J., Maskin, E. y Roland, G. (2002): "Understanding the Soft Budget Constraint", Princeton, mimeo.
- Kraft, E. (1993): "The Soft Budget Constraint and the Theory of Endogenous Money", *Journal of Postkeynesian Economics*, 16.
- Laffont, J. J. (1999): "Political economy, information and incentives", *European Economic Review*, 43.
- Lagomarsino, G. y Grau-Pérez, C. (2002): *Estructura tributaria: su impacto en la distribución del ingreso de los hogares uruguayos*, Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo.
- La Porta, R., López-de-Silanes, F. y Shleifer, A. (2000): "Government ownership of Banks", *National Bureau of Economic Research*, Working Paper 7620, Washington.

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. y Vishny, R. (1996): "Law and Finance", *NBER Working Paper* N° 5661.
- La Porta, R., López-de-Silanes, F., Shleifer, A. y Vishny, R. (1997): "Legal determinants of external finance", *NBER Working Paper* 5879.
- Levy, B. y Spiller, P. (1994): "The Institutional Foundations of Regulatory Commitment: A Comparative Analysis of Five Country Studies of Telecommunications Regulation", *Journal of Law, Economics and Organization*, Vol. 10, N° 2.
- Levy, B. y Spiller, P. (1995): *The Institutional Foundations of Regulatory Commitment*, Cambridge University Press, Cambridge Mass.
- Llewellyn, D. (1999): "The Institutional Structure of Regulatory Agencies", en *How Countries Supervise Their Banks, Insurers and Securities Markets*, London, Central Banking Publications.
- Majone, G. (1994): "The Rise of the Regulatory State in Europe", *West European Politics*, 93.
- Mauro, P. (1995): "Corruption, Country Risk and Growth", *Quarterly Journal of Economics*.
- McCubbins, M., Noll, R. y Weingast, B. (1989): "Structure and Process, Politics and Policy: Administrative Arrangements and the Political Control of Agencies", *Virginia Law Review*, Vol. 75.
- Milgrom, P., North, D., et al. (1990): "The Role of Institutions in the Revival of Trade: The Law Merchant, Private Judges, and the Champagne Fairs" *Economics and Politics*, Vol. 2, N° 1.
- Milnitsky, S. (1989): *El holding bancario del Banco de la República Oriental del Uruguay*, Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo.
- Milnitsky, S. (2001): "Empresas y servicios públicos: ¿a qué estamos jugando?", en *Servicios Públicos: Aportes hacia una Política de Estado*, Centro de Estudios Estratégicos 1815, Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo y la Universidad para la Paz, Ed. Trilce, Montevideo.
- Mokyr, J. (1993): *British Industrial Revolution: An Economic Perspective*, Westview Press.
- Moreira, C. (2001): "La reforma del Estado en Uruguay: cuestionando el gradualismo y la heterodoxia", en Calame, P. y Talmant A., *Con el Estado en el corazón: El andamiage de la gobernancia*, Ed. Trilce, Montevideo.
- Narbondo, P. y Ramos, C. (2001): "Reforma administrativa y capacidad de conducción", en Calame y Talmant, *Con el Estado en el corazón: El andamiage de la gobernancia*, Ed. Trilce, Montevideo.
- Newman, J. y Shrieves, R. (1993): "The multibank holding company effect on cost efficiency in banking", *Journal of Banking and Finance*, 17.
- North, D. (1984): "Government and the Cost of Exchange in History", *Journal of Economic History*, Vol. 44, N° 2.
- North, D. (1990): *Institutions, Institutional Change, and Economic Performance*, Cambridge University Press.
- North, D. (1990a): "A Transaction Cost Theory of Politics", *Journal of Theoretical Politics*, Vol. 2, N° 4.
- North, D. y Weingast, B. (1989): "Constitutions and Commitment: the Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England", *The Journal of Economic History*, Vol 49, N° 4.
- OCDE (2000): "Telecommunications Regulation: Institutional Structures and Responsibilities", Bruselas, mimeo.
- Ortiz, A. y Pereyra, J. (2002): "Los costos de transacción en el Uruguay: una aproximación cuantitativa y un estudio comparativo de su evolución", Montevideo, mimeo.
- Pérez Novaro, C. (1996): "Un sistema tributario alternativo", en *Debates y Propuestas* N° 5 del Instituto Fernando Otorgués, Ed. Trilce, Montevideo.
- Posner, R. (1972): "Taxation by Regulation", *The Bell Journal*, 61.

- Povel, P. (1999): "Optimal 'soft' or 'tough' bankruptcy procedures" *Journal of Law, Economics and Organization*, Vol.15, N° 3.
- Quijano, J. M. (1998): "El sistema bancario uruguayo y sus perspectivas", AEBU, mimeo., Montevideo.
- Quintyn, M. y Taylor, M. (2002): "Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability", Working Paper 02/46, FMI.
- Rama, M. (1990): "Crecimiento y estancamiento económico en Uruguay", *Revista SUMA*, Montevideo.
- Rama, M. (1991): "El país de los vivos: un enfoque económico", *Revista SUMA*, Montevideo.
- Salant, D. (1995): "Behind the Revolving Door: A New View of Public Utility Regulation", *Rand Journal of Economics*, Vol. 26, N° 3.
- Salant, D. y Worocho, G. (1992): "Trigger Price Regulation", *Rand Journal of Economics*, Vol. 23.
- Savedoff, W. y Spiller, P. (1999): *Spilled Water: Institutional Commitment in the Provision of Water Services*, IADB.
- Schelling, T. (1960): *The Strategy of Conflict*, Oxford University Press.
- Shapiro, C. y Willig, R. (1990): "Economic Rationales for the Scope of Privatization", en *The Political Economy of Public Sector Reform and Privatization*, Suleiman y Waterbury (eds.), Westview Press.
- Shugart, M. y Carey, J. (1992): *Presidents and Assemblies: Constitutional Design and Electoral Dynamics*, Cambridge University Press.
- Spiller, P. (1990): "Politicians, Interest Groups, and Regulators: A Multiple-Principals Agency Theory of Regulation, or 'Let Them Be Bribed'", *Journal of Law and Economics*, Vol. 33.
- Spiller, P. (1992): "Agency Discretion Under Judicial Review", *Mathl. Comput. Modelling*, Vol. 16, N° 8/9.
- Spiller, P. (1996): "A Positive Political Theory of Regulatory Instruments: Contracts, Administrative Law or Regulatory Specificity", *Southern California Law Review*, Vol. 69, N° 2.
- Spiller, P. (1998): "Compromiso regulador y privatizaciones de servicios públicos: implicancias para futuras investigaciones comparadas", en Saiegh y Tommasi (eds.), *La nueva economía política: racionalidad e instituciones*, Editorial Universitaria de Buenos Aires, Buenos Aires.
- Spiller, P. y Gely, R. (1992): "Congressional Control or Judiciary Independence: the Determinants of U.S. Supreme Court Labor-Relations Decisions, 1949-1988", *Rand Journal of Economics*, Vol. 23, N° 4.
- Spiller, P. y Sampson, C. (1995): "Regulations, Institutions and Commitment: the Jamaican Telecommunications Sector", en Levy y Spiller (eds.), *The Institutional Foundations of Regulatory Commitment*, Cambridge University Press.
- Spiller, P. y Urbiztondo, S. (1993): "Interest Groups and the Control of the Bureaucracy: an Agency Perspective on the Administrative Procedures Act", Urbana-Champaign, mimeo.
- Spiller, P. y Vogelsang, I. (1995): "Regulations, Institutions and Commitment: the British Telecommunications Sector", en Levy y Spiller (eds.), *The Institutional Foundations of Regulatory Commitment*, Cambridge University Press.
- Spong, K. (1985): *Banking Regulation: Its Purposes, Implementation and Effects*, Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Spulber, D. y Besanko, D. (1992): "Delegation, Commitment, and the Regulatory Mandate", *Journal of Law, Economics and Organization*, Vol. 8, N° 1.
- Stigler, G. (1971): "The Theory of Economic Regulation", *Bell Journal of Economics*, 3.
- Stiroh, K. (2000): "How did bank holding companies prosper in the 1990s?", *Journal of Banking and Finance*, 24.
- Stone, A., Levy, B. y Paredes, R. (1996): "Public Institutions and Private Transactions: A Comparative Analysis of the Legal and Regulatory Environment for Business

- Transactions In Brazil and Chile”, en Alston, Eggertsson y North (eds.), *Empirical Studies in Institutional Change*, Cambridge University Press.
- Talley, S. (1992): “Bank Holding Companies: A Better Structure for Conducting Universal Banking?”, en *Financial Regulation: Changing the Rules of the Game*, Ed. D. Vittas, World Bank.
- Tirole, J. (1994): “The Internal Organization of Government”, *Oxford Economic Papers*, 46.
- Vaz, D. (1993): “Sobre el concepto de restricción presupuestal blanda”, *CERES*, Documento de Trabajo N° 12, Montevideo.
- Vaz, D. (1998): “Reflexiones sobre la supervisión de la industria financiera”, Banco Central del Uruguay, Montevideo, mimeo.
- Vaz, D. y Bugallo, B. (1993): “Elementos para la historia del ablandamiento de la restricción presupuestal en el Uruguay”. *CERES*, Temas Económico-Sociales N° 5, Montevideo.
- Vaz, D. y Nattino, E. (1993): “La bancarrota de empresas: una nota económica”. *CERES*, Documento de Trabajo N° 13, Montevideo.
- Vogel, D. (1986): *National Styles of Regulation: Environmental Policy in Great Britain and the United States*, Cornell University Press, Ithaca.
- Vogel, D. (1997): *Freer Markets, More Rules*, Oxford University Press, Oxford.
- Wallis, J. y North, D. (1986): “Measuring the Transaction Sector in the American Economy”, en Engerman y Gallman (comps.), *Long-term Factors in American Economic Growth*, University of Chicago Press, Chicago.
- Webb, D. (1986): “The Importance of Incomplete Information in Explaining the Existence of Costly Bankruptcy”, *Economica*, 54.
- Weingast, B. (1994): “The Economic Role of Political Institutions: Market Preserving Federalism and Economic Development”, *Journal of Law, Economics and Organization*, Vol. 10.
- Weingast, B. y Marshall, W. (1988): “The Industrial organization of Congress; or, Why Legislatures, Like Firms, Are Not Organized as Markets”, *Journal of Political Economy*, Vol. 96.
- Weingast, B. y Moran, M. (1983): “Bureaucratic Discretion or Congressional Control? Regulatory Policymaking by the Federal Trade Commission”, *Journal of Political Economy*, Vol. 91, N° 5.
- White, M. (1996): “The costs of corporate bankruptcy”, en Bhandari y Weiss (eds.), *Corporate Bankruptcy: Economic and legal perspectives*, Cambridge University Press.
- White, M. (1998): “Corporate bankruptcy”, en *The New Palgrave Dictionary of Law and Economics*.
- Williamson, O. (1988): “The Logic of Economic Organization”, *Journal of Law, Economics and Organization*, N° 4.
- Williamson, O. (1996): *The Mechanisms of Governance*, Oxford University Press.
- Williamson, O. (1996a): “Transaction Cost Politics: Mark II”, Berkeley, mimeo.
- Williamson, O. (1997): “Public and Private Bureaus”, Berkeley, mimeo.
- Wilson, J. (1980): *The Politics of Regulation*, Nueva York, Basic Books.
- Wilson, J. (1989): *Bureaucracy: What Government Agencies Do and Why They Do It*, Nueva York, Basic Books.
- Wolak, F. y Patrick, R. (1996): “The Impact of Market Rules and Market Structure on the Price Determination Process in the England and Wales Electricity Market”, Berkeley, mimeo.
- Zelner, B. (1998): “Political Institutions, Political Competition and Procurement Strategy in the US Electric Utility Industry”, Berkeley, mimeo.
- Zipitriá, L. (2000): “Un análisis económico-institucional de los procedimientos concursales en el Uruguay”, trabajo monográfico, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración de la Universidad de la República, Montevideo.