

**“MARCO INSTITUCIONAL Y CRECIMIENTO ECONÓMICO”
CONFERENCIA INTERNACIONAL DEL BANCO DE MÉXICO
CIUDAD DE MÉXICO, 19 DE OCTUBRE DE 2009
MARTÍN REDRADO, PRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA**

“MARCO INSTITUCIONAL Y CRECIMIENTO ECONÓMICO” RESULTA UN TÓPICO DE LOS MÁS DESAFIANTES. LA RELEVANCIA PARA LA CIENCIA ECONÓMICA DE LAS INSTITUCIONES ES CRECIENTE Y SU VINCULACIÓN CON EL CRECIMIENTO ES INCONTRASTABLE. POR OTRA PARTE, EL MUNDO ATRAVIESA UN PROCESO DE RECONSTRUCCIÓN INSTITUCIONAL DE LA ARQUITECTURA FINANCIERA PARA RETORNAR A LA SENDA DE LA SUSTENTABILIDAD. POR LO TANTO, CREO QUE ESTA SECCIÓN NO PUDO SER MÁS APROPIADA EN LOS TIEMPOS QUE CORREN.

PERMITANME CONCENTRARME EN LOS PROGRESOS INSTITUCIONALES REALIZADOS POR LOS MERCADOS EMERGENTES Y, EN PARTICULAR, POR AMÉRICA LATINA. AQUÍ PODEMOS HACER UNA DISTINCIÓN. POR UN LADO, TENEMOS LO QUE A MI ENTENDER CONSTITUYEN NUEVAS INSTITUCIONES DE ÍNDOLE MACROECONÓMICA EN NUESTRA REGIÓN. ÉSTAS TUVIERON EFECTOS DISTINTIVOS TANTO EN EL PROCESO DE CRECIMIENTO OBSERVADO EN LOS ÚLTIMOS AÑOS COMO EN LAS RESPUESTAS DE POLÍTICA ECONÓMICA ADOPTADAS FRENTE A LA CRISIS.

POR OTRA PARTE, EN LA AGENDA DE REFORMAS DE CARÁCTER MÁS MICROECONÓMICO, ESTRUCTURALMENTE LA REGIÓN SE ENCUENTRA REZAGADA Y EL PROGRESO RECIENTE HA SIDO MÁS DISPAR.

AL RESPECTO, VOY A ALUDIR ESPECÍFICAMENTE A UNA DE LAS REFORMAS INSTITUCIONALES MÁS IMPORTANTES QUE CRUZA AMBAS ESFERAS –LA MICRO Y LA MACRO-: EL FORTALECIMIENTO DE LAS MONEDAS LOCALES Y REGIONALES, EL DESARROLLO DE LOS MERCADOS DE FINANCIAMIENTO EN DICHAS MONEDAS Y LA CRECIENTE IMPORTANCIA DE ÉSTAS EN LA INTEGRACIÓN REGIONAL.

EL NUEVO PARADIGMA MACROECONÓMICO EN AMÉRICA LATINA TIENE LA VENTAJA DE HABERSE CONSTRUIDO APRENDIENDO LAS LECCIONES DE NUESTRO PASADO DE VOLATILIDAD MACROECONÓMICA Y AÚN DEBE CONSOLIDARSE DEFINITIVAMENTE ENCONTRANDO UN EQUILIBRIO ADECUADO ENTRE CREDIBILIDAD Y FLEXIBILIDAD.

SI BIEN EXISTEN DIVERSAS FORMAS DE IMPLEMENTARLOS DE ACUERDO A LAS CARACTERÍSTICAS PARTICULARES DE CADA PAÍS, LOS PRINCIPIOS BÁSICOS -QUE A MI JUICIO SE HAN INSTITUCIONALIZADO- PUEDEN RESUMIRSE EN CINCO EJES: 1) ESQUEMAS DE POLÍTICA MONETARIA Y FINANCIERA ROBUSTA; 2) REGÍMENES DE TIPO DE CAMBIO MAS FLEXIBLE; 3) SOLVENCIA FISCAL; 4) SUSTENTABILIDAD EXTERNA CON APERTURA DE MERCADOS Y 5) POLÍTICAS FINANCIERAS QUE PRIORIZAN LA CONSTRUCCIÓN DE REDES DE LIQUIDEZ.

RESPETANDO LAS PARTICULARIDADES DE CADA ECONOMÍA, NUESTRAS OPCIONES DE POLÍTICA MONETARIA Y FINANCIERA SE INSCRIBEN EN UNA GRAN REVISIÓN SOBRE EL BALANCE QUE DEBEMOS DAR LOS BANCOS CENTRALES A LOS DISTINTOS OBJETIVOS A LOGRAR. EN PARTICULAR, QUÉ ROL Y QUÉ PONDERACIÓN DEBEN TENER LA ESTABILIDAD DE PRECIOS, LA ESTABILIDAD DEL PRODUCTO Y LA ESTABILIDAD FINANCIERA.

A MI ENTENDER EL PARADIGMA DE POLÍTICA MONETARIA ESTÁ CAMBIANDO DESPUÉS DE ESTA CRISIS: LA ESTABILIDAD FINANCIERA HA PASADO A TENER UN ROL QUE HASTA AHORA NUNCA TUVO DENTRO DE LA ESCALA DE PRIORIDADES DE LA BANCA CENTRAL EN EL MUNDO: YA NO SE TOMA COMO DADA SINO QUE HAY QUE BUSCARLA Y DEFENDERLA TODOS LOS DÍAS. ESTO OCURRE HOY EN LOS PAÍSES DESARROLLADOS DONDE HISTÓRICAMENTE LA ESTABILIDAD FINANCIERA HA SIDO MÁS UN INSTRUMENTO QUE UN OBJETIVO, TENIENDO EN CUENTA LA PROFUNDIDAD DE SUS MERCADOS DE CAPITALES.

POR EL CONTRARIO, EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO –CON UNA LARGA HISTORIA DE CRISIS RECURRENTE- LA ESTABILIDAD FINANCIERA Y LA NECESIDAD DE PRESERVAR LA INFRAESTRUCTURA DE LOS MERCADOS MONETARIOS -MÁS QUE A LOS JUGADORES EN SÍ MISMO- A TRAVÉS DE INSTRUMENTOS PRUDENCIALES YA FORMABA PARTE EN FORMA EXPLÍCITA DE LA ESTRUCTURA DE OBJETIVOS DE LA BANCA CENTRAL.

DURANTE ESTA CRISIS VEMOS QUE TANTO EN PAÍSES DESARROLLADOS COMO PAÍSES EMERGENTES CON ESQUEMAS MONETARIOS BASADOS EN UN ÚNICO INSTRUMENTO COMO LA TASA DE INTERÉS HAN DEBIDO CAMBIAR SOBRE LA MARCHA. EN EFECTO, SE INCORPORARON IMPLÍCITA Y EXPLÍCITAMENTE OBJETIVOS DE ESTABILIDAD FINANCIERA. ADEMÁS SE AJUSTARON LAS HERRAMIENTAS DE UN MODO ACORDE CON LAS NUEVAS PRIORIDADES: MUCHOS BANCOS CENTRALES HAN TENIDO QUE REVISAR SUS MODOS TÍPICOS DE REGULACIÓN, OPERACIÓN E INTERVENCIÓN.

AÚN HOY NO TENEMOS UNA DEFINICIÓN ÚNICA Y HOMOGÉNEA SOBRE ESTABILIDAD FINANCIERA, PRESENTANDO DIFERENCIAS DE CONCEPTO TANTO ENTRE BANCOS CENTRALES COMO ENTRE LOS DISTINTOS ORGANISMOS INTERNACIONALES. ESTÁ CLARO QUE EXISTE DIFICULTAD PARA ESTABLECER OBJETIVAMENTE QUÉ ES LA ESTABILIDAD FINANCIERA, Y JUNTO CON ESTO, CÓMO PLANTEAR EN TÉRMINOS OPERATIVOS LA SOLUCIÓN A ESTOS PROBLEMAS.

ESTAMOS EN UNA ZONA DONDE A LA TEORÍA ECONÓMICA LE CUESTA ACOMPAÑAR A LA PRAXIS. RECIENTEMENTE VEMOS VARIOS AVANCES EN LA LITERATURA QUE ARROJAN RESULTADOS AMBIGUOS O CONTRAPUESTOS A LOS GENERADOS POR LA "TECNOLOGÍA" HABITUAL. EN CUANTO A LAS REGLAS IMPLEMENTADAS POR VÍA DEL CANAL DE TASA DE INTERÉS, DURANTE LOS ÚLTIMOS 15 AÑOS, LA VISIÓN CONVENCIONAL ERA QUE EL MANEJO DE LAS TASAS DE CORTO PLAZO, SERVÍA PARA MODIFICAR LA CURVA COMPLETA Y ASÍ AFECTAR LAS DECISIONES DE LOS AGENTES ECONÓMICOS. TRABAJOS RECIENTES MUESTRAN QUE ESTE RESULTADO NO ES CORRECTO Y QUE EL IMPACTO DE LAS TASAS CORTAS SOBRE LAS VARIABLES REALES SE PRODUCE DE FORMA SUSTANCIALMENTE DIFERENTE.

HAY ENTONCES UN GRAN DEBATE EN LA PROFESIÓN ACERCA DE LOS MODELOS TEÓRICOS MÁS ADECUADOS. SIN DUDA ESTO ES MUY SALUDABLE PORQUE NOS HACE A TODOS MÁS HUMILDES. DE TODAS MANERAS, INDEPENDIEMENTE DE LOS OBJETIVOS E INSTRUMENTOS, LA IMPORTANCIA DE CONTAR CON BANCOS CENTRALES AUTÓNOMOS PARA EL DISEÑO Y LA EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA HA SIDO UNA INSTITUCIÓN FUNDAMENTAL PARA LA ESTABILIDAD MACROECONÓMICA DE AMÉRICA LATINA Y EL CONJUNTO DE LOS PAÍSES EMERGENTES.

EN EL CASO DE ARGENTINA, LA EVALUACIÓN DEL RÉGIMEN MONETARIO Y FINANCIERO DEBE TENER EN CUENTA ALGUNOS FACTORES DISTINTIVOS. LAS DÉCADAS DE INESTABILIDAD MACROECONÓMICA Y CRISIS RECURRENTES QUE HEMOS VIVIDO NO HAN SIDO GRATUITAS EN TÉRMINOS DE BIENESTAR. SI BIEN LOS PAÍSES LATINOAMERICANOS HEMOS MOSTRADO MENORES TASAS DE CRECIMIENTO Y UNA MAYOR VOLATILIDAD MACROECONÓMICA QUE OTRAS REGIONES DEL MUNDO, EL CASO DE NUESTRO PAÍS ES DE OTRA ESCALA. TOMANDO LOS ÚLTIMOS 30 AÑOS, EL CRECIMIENTO PROMEDIO DE AMÉRICA LATINA FUE MENOS QUE LA MITAD QUE EN ASIA CON UNA VOLATILIDAD DE CASI EL DOBLE.

EN DICHO LAPSO, ARGENTINA EXPERIMENTÓ UN CRECIMIENTO PROMEDIO TRES VECES MENOR QUE EN EL LEJANO ORIENTE. MIENTRAS TANTO, LA VOLATILIDAD RESULTÓ OCHO VECES MAYOR.

ESTE DESEMPEÑO ARROJÓ PÉRDIDAS ECONÓMICAS Y SOCIALES SIDERALES, AFECTANDO NUESTRAS POSIBILIDADES DE DESARROLLO Y PROVOCANDO MODIFICACIONES EN LA CONDUCTA DE NUESTROS CIUDADANOS. EN EFECTO, LA DOLARIZACIÓN DE CARTERA, LA DOMINANCIA FISCAL Y FINANCIERA Y LA MARCADA CORRELACIÓN NEGATIVA QUE EXISTE ENTRE LOS MOVIMIENTOS EN EL AHORRO BANCARIO Y LAS FLUCTUACIONES CAMBIARIAS SON ALGUNAS CARACTERÍSTICAS DISTINTIVAS DE ESTE PROCESO.

ESTOS FACTORES -CUYOS EFECTOS SOCAVARON EL PODER DE ALGUNOS INSTRUMENTOS TRADICIONALES DE POLÍTICA MONETARIA- HAN JUGADO UN PAPEL DETERMINANTE AL MOMENTO DE DISEÑAR NUESTRO SISTEMA MONETARIO-FINANCIERO. LA NECESIDAD DE CONTAR CON "AMORTIGUADORES" -QUE PRIORICEN ELIMINAR DEL HORIZONTE DE LOS ARGENTINOS LA SENSACIÓN DE "UNA PRÓXIMA CRISIS A LA VUELTA DE LA ESQUINA" RESULTA ESENCIAL. NUESTRA ESTRATEGIA NOS PERMITIÓ SUPERAR CADA UNO DE LOS EPISODIOS DE VOLATILIDAD QUE NOS PRESENTÓ EL NUEVO CONTEXTO INTERNACIONAL (CUATRO EN LOS ÚLTIMOS DOS AÑOS), MINIMIZANDO EL IMPACTO SOBRE LA ECONOMÍA REAL.

UNA LECCIÓN DE LA CRISIS ES QUE EN AQUELLOS PAÍSES EMERGENTES CON CONDICIONES ESTRUCTURALES DE DÉFICIT FISCAL Y DE DESEQUILIBRIOS DE CUENTA CORRIENTE, LOS PRECIOS DE LOS ACTIVOS FUERON MÁS CASTIGADOS.

SIN DUDAS, EL IMPACTO HA SIDO MÁS FUERTE EN AQUELLAS ECONOMÍAS EMERGENTES QUE EXHIBÍAN UNA CLARA VULNERABILIDAD EXTERNA Y MAYOR FRAGILIDAD FINANCIERA. TAL ES EL CASO DE ECONOMÍAS CON ALTO NIVEL DE GASTO, DESCALCE DE MONEDAS Y ESQUEMAS CAMBIARIOS RÍGIDOS.

NO OBSTANTE, EN AMÉRICA LATINA -QUE TRADICIONALMENTE SE HABÍA CARACTERIZADO POR UNA ELEVADA PRO-CICLICIDAD DE SUS POLÍTICAS- ESTA SOLIDEZ FINANCIERA Y EXTERNA HA PERMITIDO ALGO INÉDITO. ME REFIERO A QUE HEMOS CONTADO CON UN BUEN MARGEN DE MANIOBRA PARA MORIGERAR LOS EFECTOS DE UNA CRISIS, QUE POR PRIMERA VEZ NO TUVO AL MUNDO EMERGENTE EN EL OJO DE LA TORMENTA.

LA RESPONSABILIDAD FISCAL EN LA MAYORÍA DE NUESTROS PAÍSES HA DEJADO DE DEBATIRSE EN TÉRMINOS DE LA IZQUIERDA O DE LA DERECHA: SE HA ADOPTADO SIMPLEMENTE COMO SENTIDO COMÚN. SE HAN APROVECHADO LAS "VENTANAS DE OPORTUNIDAD" PARA REDUCIR LA DEUDA EXTERNA, MINIMIZAR LOS DESCALCES DE MONEDA Y REDUCIR LA EXCESIVA CONCENTRACIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO DEL SISTEMA BANCARIO EN EL SECTOR PÚBLICO.

UN PÁRRAFO APARTE MERECE LA CONSTRUCCIÓN DE REDES DE LIQUIDEZ TANTO EN MONEDA EXTRANJERA COMO EN MONEDA LOCAL. ESTE HA SIDO UN PATRÓN COMÚN ENTRE LOS PAÍSES EMERGENTES DE ASIA Y AMERICA LATINA Y, A MI JUICIO, SE HA CONSOLIDADO COMO UNA INSTITUCIÓN POR LO QUE SIGNIFICA AL GENERAR CONFIANZA PARA LAS ECONOMÍAS DOMÉSTICAS. HOY VEMOS QUE INCLUSO DESPUÉS DE LO PEOR DE LA CRISIS, SEGUIMOS SIN CONTAR CON UN PRESTAMISTA DE ÚLTIMA INSTANCIA A NIVEL MUNDIAL. POR LO TANTO, NO EXISTE AÚN UN SUSTITUTO ADECUADO PARA UNA POLÍTICA DE ACUMULACIÓN DE ACTIVOS EXTERNOS A NIVEL DE CADA PAÍS.

LO MISMO SUCEDE CON LA CONSTRUCCIÓN Y EL DESARROLLO A TRAVÉS DE LA REGULACIÓN PRUDENCIAL DE SISTEMAS BANCARIOS CON AMPLIOS NIVELES DE LIQUIDEZ Y SOLVENCIA QUE PERMITAN AMORTIGUAR LOS SHOCKS EN LUGAR DE AMPLIFICARLOS. SIGUE SIENDO UNA RESPONSABILIDAD DE CADA PAÍS EL DESARROLLO DE SU PROPIA POLÍTICA CONTRACÍCLICA QUE LE PERMITA SORTEAR PERÍODOS DE LIMITADO ACCESO A LOS MERCADOS FINANCIEROS SIN TENER QUE SUFRIR UN IMPACTO SIGNIFICATIVO EN LAS VARIABLES DOMÉSTICAS.

GRACIAS A ESTAS POLÍTICAS, EN AMÉRICA LATINA Y TAMBIÉN EN ARGENTINA, A PESAR DE HABER ENFRENTANDO UNA SERIE DE SITUACIONES DE TURBULENCIA, EL SISTEMA MONETARIO-FINANCIERO FUNCIONÓ DENTRO DE LOS LINEAMIENTOS PREESTABLECIDOS.

NINGÚN BANCO CERRÓ SUS PUERTAS, LAS INSTITUCIONES SE MANTUVIERON CON NIVELES ROBUSTOS DE LIQUIDEZ Y SOLVENCIA, LOS AHORRISTAS HAN PODIDO TOMAR LAS DECISIONES DE CARTERA QUE CREYERON CONVENIENTE, EL CRÉDITO -AUNQUE A UN RITMO MENOR- MANTUVO UNA EVOLUCIÓN POSITIVA. POR PRIMERA VEZ EN DÉCADAS, LUEGO DE UN PACIENTE TRABAJO DE CINCO AÑOS, EL BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA SE HA CONSTITUIDO EN UN VERDADERO ANCLA DE ESTABILIDAD, AL PROVEER TRES BIENES PÚBLICOS INÉDITOS EN NUESTRO PAÍS: ESTABILIDAD MONETARIA, ESTABILIDAD FINANCIERA Y PREVISIBILIDAD CAMBIARIA.

CUANDO NOS REFERIMOS AL IMPACTO DE LAS INSTITUCIONES EN EL CRECIMIENTO, AQUÍ SÍ LA LITERATURA PARECE HABER ESTADO A LA ALTURA DE LAS CIRCUNSTANCIAS. LA IMPORTANCIA DE LA ESCUELA NEO-INSTITUCIONALISTA HA IDO EN ALZA EN LAS ÚLTIMAS DÉCADAS A MEDIDA QUE EL PODER EXPLICATIVO DE ESTA TEORÍA SE FUE EXTENDIENDO.

SUS FUNDADORES PRETENDIERON, DESDE SUS COMIENZOS, CONTESTAR UNA PREGUNTA FUNDAMENTAL: ¿POR QUÉ ALGUNAS NACIONES ALCANZAN UN DESARROLLO AUTOSOSTENIDO, MIENTRAS QUE OTRAS SE HAN PERPETUADO EN EL ESTANCAMIENTO ECONÓMICO? EL "NEO-INSTITUCIONALISMO" REMARCA EL ROL DE LA TRAYECTORIA HISTÓRICA. A DIFERENCIA DE LOS NEOCLÁSICOS, SE CONCENTRA EN UNA VISIÓN DINÁMICA; ES DECIR, SE CONCENTRA EN "LA PELÍCULA" EN LUGAR DE "LA FOTO".

EN MI VISIÓN, CUANDO HABLAMOS DE INSTITUCIONES ECONÓMICAS CREO QUE UNA REFERENCIA MUY GRÁFICA ES EL CONCEPTO DE PIRÁMIDE, Y QUE MEJOR LUGAR QUE LA TIERRA DE MAYAS Y AZTECAS PARA HACER ESTA REFERENCIA. LAS SOCIEDADES CONSTRUYEN SUS ARREGLOS INSTITUCIONALES EN ETAPAS, UNA TRAS OTRA, UNA SOBRE OTRA, CADA UNA SOBRE LA BASE DE LA ANTERIOR.

PARA SEGUIR AVANZANDO EN ESTA CONSTRUCCION PIRAMIDAL A NIVEL REGIONAL, EL DESARROLLO DE MERCADOS FINANCIEROS EN MONEDA DOMÉSTICA ES DE FUNDAMENTAL IMPORTANCIA.

EN TAL SENTIDO, SE DESTACAN DISTINTOS TIPOS DE FACTORES, TANTO A NIVEL MACROECONÓMICO COMO A NIVEL MICRO. ENTRE LOS FACTORES MACRO, SOBRESALE EL AVANCE EN LA DES-DOLARIZACIÓN DE LA ECONOMÍA Y LA REDUCCIÓN DE LAS VULNERABILIDADES ASOCIADAS A LA POSIBILIDAD DE DETENCIONES SÚBITAS EN LOS FLUJOS DE CAPITAL.

ESTO RESULTA DE PARTICULAR IMPORTANCIA DADO QUE LOS DESCALCES DE MONEDA HAN ESTADO EN LA BASE DE LAS CRISIS FINANCIERAS MÁS IMPORTANTES OBSERVADAS ENTRE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES. UNA FUERTE DEPENDENCIA DEL ENDEUDAMIENTO EN MONEDAS FUERTES HACE QUE LOS PAÍSES SEAN MÁS VULNERABLES A DEPRECIACIONES EN SUS MONEDAS (QUE RESULTAN FUERTEMENTE CONTRACTIVAS). ASIMISMO, EL DESARROLLO DE LOS MERCADOS DE FINANCIAMIENTO EN MONEDA LOCAL SUELE ESTAR ASOCIADO CON UN MEJOR MANEJO DE PASIVOS QUE FACILITA LA ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS.

ENTRE LOS FACTORES MICRO, RESULTA CLAVE EL DESARROLLO DE UNA CURVA DE RENDIMIENTOS EN MONEDA LOCAL QUE REFLEJE EL COSTO DE OPORTUNIDAD DE LOS FONDOS PARA DISTINTOS PLAZOS, FACILITANDO UNA ASIGNACIÓN DE RECURSOS MÁS EFICIENTE. ASIMISMO, UNA MENOR DEPENDENCIA DE FLUJOS EXTERNOS DE CAPITALES (GENERALMENTE DE CORTO PLAZO) PERMITE UN MAYOR CONTROL DE LA POLÍTICA MONETARIA.

A PESAR DE LOS LOGROS OBSERVADOS EN ESTA DÉCADA, AÚN QUEDAN IMPORTANTES AVANCES POR CONCRETAR, LO CUAL RESULTA MÁS NOTORIO EN NUESTRA REGIÓN. SOBRE TODO EN LO QUE RESPECTA A LOS PLAZOS DE EMISIÓN (DE FORMA TAL QUE LA TRANSICIÓN DE EMISIÓN EN "MONEDAS DURAS" A "MONEDAS DOMÉSTICAS" NO IMPLIQUE CAMBIAR RIESGO DE MONEDA POR RIESGO DE TASA) Y A UNA MAYOR PARTICIPACIÓN DE EMISIONES NOMINALES A TASA FIJA.

SI BIEN LA PARTICIPACIÓN DE ESTAS ÚLTIMAS A CRECIDO EN TODAS LAS REGIONES EMERGENTES, EN AMÉRICA LATINA SIGUE SIENDO BAJA (MENOS DE UN CUARTO DEL TOTAL DE LA DEUDA, CON PREDOMINIO DE LOS INSTRUMENTOS A TASA VARIABLE Y, EN MENOR MEDIDA, DEUDA INDEXADA). ADICIONALMENTE, LA LIQUIDEZ DE LOS MERCADOS SECUNDARIOS DE DEUDA, SI BIEN CRECIENTE EN LOS ÚLTIMOS AÑOS, SIGUE SIENDO LIMITADA Y DESPAREJA.

LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS INTERNACIONALES (IFIS) TAMBIÉN PUEDEN JUGAR UN ROL AÚN MÁS IMPORTANTE EN POS DE ESTE OBJETIVO.

UNA DE LAS FORMAS DE LOGRARLO ES QUE LAS PROPIAS INSTITUCIONES EMITAN EN MONEDAS DE PAÍSES EMERGENTES. EN ESTE SENTIDO, FUNCIONAN MUCHAS VECES COMO AGENTE CATALIZADOR, LIDERANDO LAS PRIMERAS EMISIONES (START UPS) EN MONEDAS LOCALES TANTO EN MERCADOS DOMÉSTICOS COMO INTERNACIONALES. CIERTAS EMISIONES DE ORGANISMOS FUERON PIONERAS EN ALGUNOS PAÍSES, LO QUE ALLANÓ EL CAMINO PARA OTROS EMISORES Y ATRAJO A INVERSORES EXTRANJEROS.

ASÍ COMO LAS INSTITUCIONES DETERMINAN EL DESEMPEÑO ECONÓMICO, NO DEBEMOS IGNORAR LA CAUSALIDAD INVERSA: EL CRECIMIENTO ECONÓMICO Y EL CAPITAL HUMANO ANTICIPAN MEJORAS INSTITUCIONALES, ASÍ COMO LA CALIDAD INSTITUCIONAL AUMENTA CON LA RIQUEZA DEL PAÍS. CHINA ES EL EJEMPLO MÁS ELOCUENTE DE ESTA PREMISA.

DISEÑAR INSTITUCIONES QUE PERMITAN CONTINUAR LLEVANDO ESTOS PRINCIPIOS A LA PRÁCTICA SE CONVIERTE ENTONCES EN EL DESAFÍO PARA NOSOTROS, LOS HACEDORES DE POLÍTICA ECONÓMICA. EN DICHO PROCESO DE CONSTRUCCIÓN DE INSTITUCIONES NO DEBE OLVIDARSE QUE NO HAY UNA CORRESPONDENCIA UNÍVOCA ENTRE LAS FUNCIONES QUE TIENEN LAS BUENAS INSTITUCIONES Y LA FORMA QUE ADOPTAN. LLEVAR A CABO LAS REFORMAS MENCIONADAS NO SIGNIFICA SEGUIR CIEGAMENTE RECETAS QUE DEBEN SER APLICADAS BAJO CUALQUIER CIRCUNSTANCIA. EXISTEN DISTINTOS MODOS DE PONER EN PRÁCTICA LAS POLÍTICAS ADECUADAS PARA ALCANZAR UN MAYOR DESARROLLO Y ESTABILIDAD INSTITUCIONAL. EL RITMO AL CUAL SE IMPLEMENTAN LAS REFORMAS DEL MARCO INSTITUCIONAL –TANTO A NIVEL MICRO COMO A NIVEL MACRO- NO PUEDE SER INDEPENDIENTE DEL LAS CARACTERÍSTICAS ESPECÍFICAS Y EL AMBIENTE ECONÓMICO Y SOCIAL DE CADA PAÍS EN PARTICULAR.

LA PROFUNDIDAD, LA CALIDAD Y EL RITMO DE IMPLEMENTACIÓN DE LAS REFORMAS INSTITUCIONALES ES, AL MENOS, TAN IMPORTANTE COMO SU ESTABILIDAD EN EL TIEMPO. DE LO CONTRARIO TODO ESFUERZO SERÁ EN VANO. PARA ELLO, DEBEN SER CONSISTENTES Y SOCIALMENTE SOSTENIBLES. NO PUEDEN SER IMPUESTAS EN FORMA AUTORITARIA NI PUEDEN SER IMPORTADAS DE OTROS PAÍSES SINO QUE DEBEN SER ENDÓGENAS A CADA SOCIEDAD. DEBEN SER EL RESULTADO DE DECISIONES COLECTIVAS DE GRUPOS CON DISTINTAS ATRIBUCIONES Y PREFERENCIAS.

AÚN SI ESTE PROCESO COLECTIVO DE TOMA DE DECISIONES LLEVA TIEMPO, EL HECHO DE QUE LAS REFORMAS SE LLEVEN A CABO POR "CONVICCIÓN" MÁS QUE POR "NECESIDAD" MEJORA LAS CHANCES DE ÉXITO Y DE PERSISTENCIA EN EL TIEMPO.

AL PARECER, AHORA EL MUNDO COMPRENDE QUE EN ESTE CONTEXTO COMPLEJO, LAS RECETAS DE POLÍTICA VARÍAN SEGÚN EL PAÍS DEL QUE SE TRATE. ESTO ES UN HECHO, OBVIAMENTE, BIENVENIDO. ESPECIALMENTE EN EL CASO DE LOS PAÍSES EMERGENTES DONDE ADEMÁS TENEMOS QUE PONERNOS AL DÍA CON EL DESARROLLO ECONÓMICO, HACER FRENTE A LAS TENSIONES SOCIALES Y, LO QUE ES MÁS IMPORTANTE AÚN, CONSTRUIR INSTITUCIONES PERDURABLES Y ÚTILES AL MISMO TIEMPO A TODA NUESTRA SOCIEDAD.

EL DOBLE DESAFÍO QUE ENFRENTA ENTONCES LA REGIÓN, NO ES SECUENCIAL, SINO SINCRÓNICO: CRECER Y CONSTRUIR INSTITUCIONES SIMULTÁNEAMENTE, YA QUE SE DETERMINAN Y REFUERZAN MUTUAMENTE; GARANTIZANDO LA DEBIDA CONSISTENCIA Y CONSENSO DEL PROCESO DE CONSTRUCCIÓN PARA EVITAR REACCIONES PENDULARES. PARA ELLO -MÁS QUE POLÍTICAS DE SHOCK- EL GRADUALISMO Y LA CAPACIDAD DE ADAPTARSE QUE HEMOS APLICADO EN LOS ÚLTIMOS AÑOS NOS HAN OFRECIDO UN AMBIENTE MÁS FÉRTIL PARA AVANZAR EN SATISFACER LAS DEMANDAS DE NUESTROS PUEBLOS.