

20478  
1999

Primera conferencia del Banco Mundial sobre el desarrollo de los mercados de capitales a nivel subnacional

# Estrategias locales para el acceso a los mercados financieros

*Lecciones y oportunidades para América Latina, Europa Central y Europa del Este*





Primera conferencia del Banco Mundial sobre el desarrollo de los mercados de capitales a nivel subnacional

**Estrategias locales para el acceso a los mercados financieros: Lecciones y oportunidades para América Latina, Europa Central y Europa del Este**



Primera conferencia del Banco Mundial sobre el desarrollo de los  
mercados de capitales a nivel subnacional

**Estrategias locales para el acceso a los  
mercados financieros: Lecciones y  
oportunidades para América Latina, Europa  
Central y Europa del Este**



---

The findings, interpretations, and conclusions expressed in this document are entirely those of the author(s) and should not be attributed in any manner to the World Bank, to its affiliated organizations, or the members of its Board of Executive Directors or the countries they represent.

---

Copyright © 1999 by the International Bank for Reconstruction and Development.

The World Bank enjoys copyright protection under protocol 2 of the Universal Copyright Convention. This material may nonetheless be copied for research, educational, or scholarly purposes only in the member countries of the World Bank. Material in this series is subject to revision. The views and interpretations in this document are those of the author(s) and should not be attributed to the World Bank Institute or the World Bank. If this is reproduced or translated, the World Bank Institute would appreciate a copy.

---

## Contenido

<i>Acerca del programa global para el desarrollo de los mercados de capitales a nivel subnacional</i> .....	vii
<i>Mensaje de la Decana Lisa Anderson</i> .....	ix
<i>Cómo utilizar este libro</i> .....	xi
<i>Agradecimientos</i> .....	xiii
<b>I. Introducción y análisis</b> .....	1
<b>II. Informe sobre los actos de la conferencia</b> .....	11
<b>III. Resumen de la presentaciones y documentos seleccionados</b> .....	35
<i>Temas teóricos y generales sobre créditos a nivel subnacional</i>	
<i>Condiciones actuales y retos a los que se enfrentan los mercados     a nivel subnacional</i>	
<i>Calificación de riesgo</i>	

*Casos de estudio: Acceso y administración de la deuda*

*Casos de estudio: Emisiones de alto riesgo*

*Casos de estudio: Estructuras innovadoras*

**IV. Apéndices** \_\_\_\_\_ 61

## **El programa global sobre el desarrollo de los mercados de capital a nivel subnacional**

**LA VICE PRESIDENCIA** Central del Banco Mundial para el Desarrollo del Sector Privado y Financiero, junto con el Departamento para el Desarrollo de los Mercados de Capitales (CDM), ha puesto en marcha una serie de iniciativas para desarrollar los mercados de capital en el ámbito subnacional. Entre ellas se encuentra este programa conjunto entre el CMD, el Instituto del Banco Mundial (WBI), y las regiones del Banco de América Latina y el Caribe (LAC), Este de Asia y el Pacífico (EAP), Sur de Asia (SAR) y Europa del Este y Asia Central (ECA), así como también la Corporación Financiera Internacional (IFC).

El programa aspira a desarrollar un mejor conocimiento y análisis sobre la capacidad financiera de los gobiernos locales, sus niveles comparativos de solvencia y la forma en que perciben y utilizan métodos de financiación a través de los mercados de capitales. Además, el programa que aquí nos ocupa tiene como uno de sus objetivos el ayudar a los gobiernos locales a tomar las decisiones acertadas.

El programa está dirigido principalmente a los miembros de los gobiernos subnacionales de las regiones seleccionadas, a la banca inversora, a las agencias calificadoras de riesgo, a las compañías de seguros, a los organismos multilaterales, a los inversionistas institucionales y al personal del Banco Mundial.

Queremos aprovechar la ocasión para brindar nuestro agradecimiento a la Agencia Internacional de los Estados Unidos para el Desarrollo (USAID), a la Escuela de Estudios Internacionales y Políticas Públicas de la Universidad de Columbia (SIPA), y al Instituto del Banco Mundial por hacer posible esta conferencia.

## Mensaje de la Decana Lisa Anderson

**PARA LA ESCUELA** de Estudios Internacionales y Políticas Públicas de la Universidad de Columbia (SIPA) es un verdadero honor haber ayudado a preparar, junto con el Banco Mundial, este informe acerca de la Primera Conferencia del Banco Mundial sobre el Desarrollo de los Mercados de Capitales a Nivel Subnacional, que tuvo lugar en Santander, España, en Octubre de 1998.

En SIPA estamos dedicados a compartir nuestros conocimientos y experiencia profesionales con funcionarios públicos de todas partes del mundo, especialmente a través de nuestro Centro de Estudios Urbanos y Políticas Públicas. Así, con su Proyecto Hábitat Urbano, nosotros y los gobiernos regionales y las personas encargadas de diseñar sus políticas públicas y otros oficiales gubernamentales, estamos en capacidad de ofrecer una visión especializada en asuntos relevantes en el ámbito local.

Durante más de cincuenta años SIPA ha servido como punto de intersección entre los distintos departamentos académicos de la Universidad de Columbia, y entre ésta y la principal ciudad del país, Nueva York, y el resto del mundo. Como expertos en su campo, nuestros investigadores, profesores, estudiantes y graduados trabajan para comprender el mundo. Y como profesionales, actúan para intentar cambiarlo. Ésta es sin duda una combinación admirable.

La presencia en nuestra universidad de centros de estudios regionales mundialmente reconocidos, con un conocimiento especializado en una amplia gama de temas de relevancia, nos ha permitido trabajar con gobiernos regionales y locales para ayudarlos a alcanzar sus objetivos más difíciles. Y aunque nosotros ya ofrecemos una serie de programas de estudios de postgrado, estamos dispuestos a adaptar nuestros programas para satisfacer las demandas individuales de las distintas localidades.

Esperamos que el informe sobre los actos de la conferencia, que presentamos a continuación, sirva como útil referencia para las instituciones y lugares involucrados en la promoción del acceso de los gobiernos subnacionales al mercado de capitales. También queremos aprovechar la ocasión para ofrecerles nuestra asistencia en la lucha contra la multitud de obstáculos que puedan presentarse a lo largo del camino. Finalmente, esperamos poder continuar nuestra asociación con el Banco Mundial y con los gobiernos regionales y locales y otras instituciones de las distintas partes del mundo.

Les saluda cordialmente,  
*Lisa Anderson*  
*Decana*

## Cómo utilizar este libro

**ESTE LIBRO HA** sido preparado como parte del Programa Global para el Desarrollo de los Mercados de Capitales a Nivel Subnacional del Banco Mundial, coordinado por Mila Freire, Marcela Huertas y Augusto de la Torre, del Banco Mundial.

Su propósito es el de compilar los actos de la Primera Conferencia en el Desarrollo de Mercados de Capitales a Nivel Subnacional que tuvo lugar en Santander, España, en Octubre de 1998.

Con el objeto de suministrar la más detallada información posible sobre los asuntos tratados en la Conferencia, se divide en tres partes:

La Primera Parte ofrece un análisis introductorio de los temas discutidos en la conferencia, subrayando las áreas de consenso y controversia y simultáneamente sugiriendo una serie de métodos para tener una mayor capacidad de análisis.

La Segunda Parte contiene un informe más detallado de las presentaciones que tuvieron lugar en las sesiones plenarias de la Conferencia. En lugar de servir como una copia palabra a palabra, en este capítulo se ha intentado situar las presentaciones y demás discusiones en un contexto más amplio. Es necesario mencionar que las políticas aquí presentadas y los puntos de vista especificados a lo largo de este documento no reflejan necesariamente las opiniones de los autores de este informe o del Banco Mundial, sino las de los participantes.

La Tercera Parte contiene los resúmenes de los documentos claves presentados y/o distribuidos durante la Conferencia.

Aunque este libro puede ser leído como un todo, ha sido diseñado de tal manera que cada una de sus partes pueda ser consultada individualmente a modo de referencia.

Cualquier sugerencia sobre cómo mejorar futuras ediciones de este libro puede ser enviada a la atención del Profesor Mark Gordon de la Universidad de Columbia, Escuela de Estudios Internacionales y Políticas Públicas (SIPA), 420 West 118th St., Nueva York, NY 10027, USA (correo electrónico: [mcg12@columbia.edu](mailto:mcg12@columbia.edu); y fax: (212) 854-5765.

## Agradecimientos

**LA PREPARACIÓN DE** este informe estuvo bajo la dirección de Mark C. Gordon, catedrático de la Escuela de Estudios Internacionales y Políticas Públicas (SIPA) de la Universidad de Columbia y director del Proyecto de Hábitat Urbano de dicha escuela.

La Primera y Segunda Parte de este libro han de ser atribuidas al Profesor Gordon; Joshua M. Lupkin, estudiante de doctorado en dicha universidad, editó el texto y resumió muchos de los documentos aparecidos en la Tercera Parte. Mark J. Woodward, estudiante en la Escuela de Derecho de Columbia, fue el autor de los restantes resúmenes, y Michael Penfold Becerra, también estudiante de doctorado en la universidad, prestó su ayuda en la elaboración de este mismo documento en inglés. Otros estudiantes de Columbia que prestaron su ayuda en la preparación de las actas de la conferencia fueron Sumant Inamdar, Anna Lappé, Noah Leff, Nicol Malas, Guillermo Rodríguez, y Virginia Martínez.

El equipo editorial también quiere brindar su agradecimiento a Enrique Asturizaga y a Marcela Huertas de la División Urbana del Banco Mundial, por proporcionarnos la información necesaria y por su gran apoyo, así como a algunos de los participantes en la Conferencia en Santander, entre ellos Aníbal Aguilar, Pedro González, Vilma Milunovic, João Oliveira, William Oliver, Katalin Pallai, Hana Polackova, Fernando Rojas, Carlos Sandoval y Pilar Solans, quienes hicieron tiempo a pesar de sus ajetreadas agendas para suministrar documentos y atender consultas de nuestro editor.



## **I. Introducción y análisis**

**Mark C. Gordon**

**EL INFORME RESUME** las discusiones y documentos presentados en las sesiones plenarias de la Primera Conferencia del Banco Mundial sobre el Desarrollo de los Mercados de Capitales a Nivel Subnacional celebrada en Santander, España, Octubre 26–29 de 1998. La conferencia cubrió una amplia gama de temas, desde las implicaciones macroeconómicas de los préstamos subnacionales hasta las tareas de administración financiera y estrategias para la obtención de fondos, así como también la perspectiva que los representantes de los mercados tienen acerca de este modo de financiación. Fueron presentados numerosos instrumentos y estructuras crediticias, y los diferentes marcos institucionales, legales y regulatorios que actúan sobre los gobiernos locales. Un número de casos más específicos fue discutido en las últimas sesiones (el orden del día de la Conferencia ha sido reproducido en el Apéndice B.).

A pesar de que la conferencia abarcó una serie de asuntos de carácter general, estuvo fundamentalmente centrada en el desarrollo de estrategias locales para acceder a los mercados de capitales, dándole una especial atención a las lecciones y oportunidades para América Latina y Europa del Este.

A la conferencia concurren aproximadamente 216 personas, pertenecientes al menos a 31 países diferentes. Los participantes reflejaban un amplio registro de opiniones y experiencias personales, con una representación del

**Tabla 1: Grupos presentes en la conferencia**

<i>Grupo</i>	<i>N=</i>	<i>% del total</i>
<b>Oficiales del gobierno</b>	<b>82</b>	<b>38</b>
Inversionistas bancarios, consultores administrativos y personal de agencias calificadoras de riesgo	67	31
<b>Organizaciones multilaterales</b>	<b>52</b>	<b>24</b>
Académicos	13	6
<b>Otros</b>	<b>2</b>	<b>&lt;1</b>
<b>Total</b>	<b>216</b>	<b>100</b>

sector público y privado de más del 30% cada uno. Los grupos, ordenados en relación con el número de personas, están representados en la Tabla 1.

Este informe ha sido diseñado de manera que pueda ser de utilidad tanto a quienes asistieron a la conferencia como a aquellos que no participaron, ya que destaca los temas relevantes discutidos en ella y da una idea del amplio número de sugerencias aportadas por los participantes. Este libro está organizado de la siguiente manera:

1. Esta sección introductoria o parte I, presenta un breve análisis de algunos de los conceptos claves discutidos en la conferencia. En lugar de recopilar toda la información, esta sección ha sido diseñada con el ánimo de sugerir diferentes modos de pensar sobre los temas que se van a desarrollar en las partes siguientes.
2. La parte II contiene el informe de las actas de la conferencia, así como el resumen de las discusiones y presentaciones habidas durante las sesiones plenarias.
3. La parte III está constituida por un resumen de los documentos fundamentales presentados en la conferencia.

### **Análisis**

A la Primera Conferencia del Banco Mundial sobre el Desarrollo de los Mercados de Capitales a Nivel Subnacional acudieron más de 200 personas,

entre las que se encontraban los encargados de elaborar la política de sus respectivos países, oficiales de gobierno, representantes de organizaciones multilaterales, académicos, consultores financieros, banqueros y otros agentes del mercado, que representaban una amplia gama de perspectivas

Era de esperarse que una conferencia que incluía un número tan grande de participantes ofreciera también diversos puntos de vista y la nuestra no fue una excepción. Antes de fijar nuestra atención sobre los elementos específicos de cada una de las presentaciones, como se refleja en la parte II, sería útil considerar la magnitud tanto del nivel de consenso como del nivel de desacuerdo en relación con un buen número de áreas generales. En particular, es importante formular las siguientes preguntas:

- A. ¿En que temas particulares se reflejó un amplio consenso entre los participantes?
- B. ¿Cuáles eran los puntos de tensión reflejados en las presentaciones?
- C. Basándonos en las respuestas a las dos preguntas anteriores, ¿cuál es el número de paradigmas existentes en el análisis del acceso 'subnacional' a los mercados de capitales?

#### A. Puntos de consenso

##### I. PRINCIPIOS FUNDAMENTALES

*Hubo una serie de puntos en los que existió un consenso general.* A primera vista, el momento en que se celebró la conferencia podría haberse considerado, cuando menos, inadecuado. [La conferencia aspiraba a identificar las "lecciones y oportunidades", para los actores locales (o subnacionales) en América Latina y Europa Central, de acceder a los mercados de capitales]. Sin embargo, fue celebrada en un momento en el que los mercados internacionales de capitales habían sido, en la práctica, vetados a tales actores.

Los organizadores de la conferencia, así como sus participantes, compartían la esperanza de que las condiciones del mercado mejorarían en un futuro próximo y que dichos actores tendrían entonces crecientes oportunidades para acceder a los mercados de capitales. Dada la situación, el argumento fue que valía la pena examinar las lecciones y oportunidades tal y como se hizo en la conferencia, a pesar de que sólo los mercados domésticos de capitales estuvieran abiertos a los agentes subnacionales.

##### 2. BENEFICIOS BÁSICOS DERIVADOS DEL ACCESO A LOS MERCADOS DE CAPITAL

*No sólo existía un consenso generalizado sobre la esperada mejora de condiciones en el mercado, sino que también había un acuerdo general sobre el hecho de que existen buenos motivos para que los gobiernos subnacionales quieran acceder a los*

*mercados de capitales.* Mientras que algunos participantes señalaban como razón fundamental el mayor potencial para la obtención de fondos con que cubrir las necesidades de la localidad, otros se referían al aumento en el nivel de eficiencia que acompañaría al acceso a los mercados de capitales, o a los beneficios, en términos de igualdad inter-generacional, derivados de la financiación de infraestructuras a través de préstamos a largo plazo. Pero, a pesar de que las razones fundamentales pudieran ser diferentes, la noción generalizada fue que el acceso a los mercados presentaba grandes y positivas oportunidades para los gobiernos locales. Sin embargo, existía también un área de desacuerdo, ya que en el caso de un acceso ilimitado a los mercados, los efectos podrían ser más nocivos que beneficiosos. A este respecto, había una cierta preocupación sobre la posibilidad de que tal acceso a los mercados por parte de los gobiernos locales pudiera hacer peligrar las políticas nacionales de carácter macroeconómico y el nivel de estabilidad de la nación (ver discusión sobre Amenaza Moral más adelante).

### 3. VIABILIDAD DE LA PERSPECTIVA REGIONAL

*El vínculo que une a dos regiones muy diferentes del mundo—América Latina y Europa del Este—reflejó una tercera área de consenso: el hecho de que mientras cada actor local y cada región ha de afrontar sus propios retos, existe una base común lo suficientemente significativa en relación con las situaciones a las que ambas regiones habrán de enfrentarse y con los pasos que habrán de tomar, para convertir una discusión común en beneficiosa para todos.* Además, las discusiones presentadas partían de la base de que si en un futuro próximo los mercados llegaban a distinguirse entre las diferentes regiones, el nivel común de desarrollo de los gobiernos locales en cada una de estas dos regiones (ambas han sufrido un proceso significativo de descentralización durante la última década) haría de la investigación en común un paso útil y necesario.

### 4. TOMA DE PODER DE LOS GOBIERNOS SUBNACIONALES

*La cuarta área de consenso reflejó el papel de los mercados de capitales a nivel subnacional y su capacidad para influenciar los mercados.* La creencia de que los gobiernos locales pueden tomar medidas para tener un mejor acceso a los mercados siempre estuvo presente, aunque no de manera explícita, durante las presentaciones. Tales medidas incluían la mejora de la planificación y administración financieras, y la imposición de un sistema regulatorio. Sin embargo, también hubo un acuerdo general al considerar que, por si solos, los gobiernos locales no pueden mejorar el acceso a los mercados. En otras palabras, era necesaria la intervención del gobierno nacional, ya fuera delegando en los

gobiernos locales la recolección de impuestos, o bien haciendo posible que los gobiernos locales tuvieran suficientes fondos venidos de otras áreas para pagar a los tenedores de bonos.

## 5. OBSTÁCULOS

*Esta última área de consenso reflejó el hecho de que los gobiernos sub-nacionales en las regiones de América Latina y Europa del Este se enfrentan a retos importantes en su propósito de mejorar su acceso a los mercados financieros. Tales retos incluían no sólo las propias condiciones del mercado, sino también regulaciones nacionales que limitan la recolección de ingresos a nivel local, la flexibilidad crediticia, asuntos derivados del nivel de capacidad local, y el poder económico de posibles inversores domésticos, así como la reticencia de los fondos de capitales privados a hacer inversiones a largo plazo en países en vías de desarrollo.*

### **B. Puntos de tensión**

A pesar del alto nivel de consenso descrito anteriormente, hubo también una serie de desacuerdos, evidentes en las presentaciones y discusiones que ocurrieron en la conferencia. Los puntos de divergencia pueden agruparse de la siguiente manera:

#### **1. Haciendo balance: argumentos empíricos contra argumentos teóricos**

En las discusiones se trataron tanto las diferentes interpretaciones teóricas sobre el análisis del crédito a nivel subnacional, como las lecciones aprendidas a través del análisis empírico. Estas diferentes interpretaciones sobre los motivos y las consecuencias del acceso a los mercados por parte de los gobiernos locales dieron la oportunidad para mostrar el desacuerdo al menos en tres áreas diferentes.

**EL PROBLEMA DE 'MORAL HAZARD'.** Este concepto recibió una gran atención durante la conferencia. El problema de 'moral hazard' ocurre cuando los gobiernos locales acceden a los mercados de capital bajo la expectativa de que sus gobiernos nacionales los rescatarán financieramente en el caso de que no pudieran pagar su deuda a los tenedores de bonos.

Como se señaló repetidamente, esta actitud podía desembocar en una situación en la que el gobierno local sobrepasara su límite certificado, con el propósito de ser avalado por el gobierno nacional. En la práctica, esto significaba que el peso del desarrollo económico local sería traspasado de nuevo al gobierno nacional. Claramente, esta situación tendría importantes implicaciones para la estabilidad macroeconómica del país.

Un gran número de participantes discutió dicho problema, y aunque hubo un acuerdo generalizado en la discusión de sus bases teóricas, ello no alcanzó a justificar, para algunos, la imposición de rigurosas medidas nacionales con el propósito de frenar la deuda sub-nacional. Este desacuerdo se basaba en el análisis empírico de los gobiernos locales en los Mercados Emergentes, el cual no mostraba indicios de que tendieran a sobrepasar su límite crediticio. Por el contrario, los mayores índices de deudas pertenecían a gobiernos locales de países desarrollados, economías sobre las cuales no se ha sugerido la imposición de medidas nacionales severas contra el crédito local.

De igual manera, la condición de los mercados actuales, en los que el problema central es la falta de acceso por parte de los gobiernos sub-nacionales, hace que uno se pregunte si en verdad el miedo a la “amenaza moral” puede justificarse. Sí para los que, preocupados por el problema de la “amenaza moral”, pueden señalar casos en el pasado en los que la deuda local hizo peligrar la estabilidad económica de la nación. Sin embargo, la pregunta fundamental continúa siendo ésta: ¿cuál es la política que creará el equilibrio entre la teoría de la amenaza moral y la práctica de un acceso al crédito subnacional demasiado limitado?

**INCENTIVOS PARA LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA.** La segunda tensión se centró alrededor del impacto que tiene el acceso a los mercados en las prácticas de administración de los gobiernos subnacionales. Uno de los argumentos teóricos para la promoción del acceso de los gobiernos subnacionales a los mercados de capitales estaba basado en la creencia de que tal acceso a los mercados haría que el proceso de decisión se atuviera a la razón económica. En otras palabras, las demandas del mercado obligarían a los gobiernos sub-nacionales a organizar sus sistemas de contabilidad y finanzas, a hacer sus operaciones más transparentes, y a invertir en aquellos proyectos que darían un mayor beneficio económico. Sin embargo, se presentó evidencia que indicaba que el acceso a los mercados no siempre tiene tales consecuencias, ya que algunas veces sirve para que los gobiernos subnacionales se cubran las espaldas y vivan del crédito. (Por supuesto, el rescate por parte del gobierno nacional sólo contribuiría a limitar aún más el poder de las fuerzas del mercado).

**INFLUENCIA DEL GOBIERNO SUBNACIONAL EN EL COMPORTAMIENTO DEL MERCADO.** Por último, se dio una discrepancia entre la teoría y la práctica, en la medida en que las acciones de los gobiernos locales pueden afectar el acceso al mercado. Un gran número de participantes en la conferencia hizo hincapié en la necesidad, por parte de los gobiernos locales, de adoptar estándares

internacionales de administración financiera para así poder acceder al mercado internacional de capitales. Esto se basaba en la teoría de que los mercados se diferenciarán entre los diferentes gobiernos subnacionales con fundamento en su fuerza financiera. Sin embargo, otros adujeron que las más recientes experiencias han demostrado que los mercados no hacen ese tipo de distinciones. En primer lugar, durante el “boom” de principios y mediados de los años noventa, los mercados internacionales de capitales estaban muy dispuestos a dar crédito a numerosos gobiernos nacionales y subnacionales, gobiernos cuyas prácticas de administración financiera estaban muy por debajo de lo aceptable. En segundo lugar, durante el “credit crunch” de finales de 1998, el crédito a los gobiernos subnacionales de los Mercados Emergentes era siempre rechazado, independientemente de la rectitud de sus prácticas financieras. Por lo tanto, había evidencia para probar que tanto en los buenos tiempos como en los malos, las prácticas de administración financiera de los gobiernos subnacionales no eran una condición suficiente para dictar en qué medida se podía acceder el mercado. (Por supuesto, se podría decir que los gobiernos subnacionales con malas prácticas de administración financiera pagan el precio en términos de tipos de intereses más altos en el crédito, aunque esto presenta el problema adicional de tener que comparar el coste de cumplir con los estándares internacionalmente aceptados con los beneficios de un menor tipo de interés).

Para resumir, aunque es posible que haya muchas razones para incentivar a los gobiernos subnacionales a mejorar sus prácticas de administración financiera, no está claro si los mercados se comportarán de acuerdo con la teoría y denegarán el acceso a aquéllos que no cumplen tales requisitos.

## ***2. Universalidad contra particularidad***

La noción de que comparar diferentes países y regiones dará unos resultados reveladores está implícita en cualquier conferencia internacional. Pero también está claro que los diferentes países y gobiernos locales se enfrentan a presiones y a circunstancias únicas y particulares. Aquellos que toman decisiones que podrían influenciar el acceso a los mercados de capital necesitan hacer un balance de tal tensión, lo cual fue particularmente evidente en dos aspectos.

Primero, si bien América Latina y Europa Central se enfrentan a situaciones similares en el acceso a los mercados (recordemos que hubo un consenso general por el que se decidió que sus similitudes eran suficientes como para justificar que ambas regiones fueran consideradas simultáneamente), también existen importantes diferencias entre ellas. Por ejemplo, un dramático proceso de descentralización ha sido llevado a cabo en ambas regiones, por el cual el

poder ha sido devuelto a los gobiernos locales. Sin embargo, difieren dramáticamente en *hasta qué punto* ello ha significado una devolución de *recursos*. En América Latina, la devolución de responsabilidad ha sido generalmente acompañada por una devolución significativa de recursos, pero éste no ha sido el caso en Europa Central.

Segundo, durante toda la conferencia, el mercado municipal de capitales en los Estados Unidos fue considerado como el más desarrollado y por lo tanto era presentado como un modelo a emular. Al mismo tiempo, discusiones sobre el crédito sub-nacional hacían énfasis en los beneficios derivados de financiar proyectos de infraestructura a través de mecanismos de mercado que no estuvieran subsidiados. Irónicamente, el mercado municipal de capital de los Estados Unidos está fuertemente sustentado a través de subsidios como son los descuentos en los impuestos ofrecidos al comprar bonos municipales. Por ello, uno debe preguntarse cómo se podría emular la fuerza del modelo norteamericano sin también incorporar el sistema de subsidios sobre el que descansa esa fuerza.

### ***3. Características específicas contra características generales***

Otro principio fundamental es el hecho de que los mercados serán diferentes para los gobiernos subnacionales particulares, y por tanto, también serán diferentes las ofertas (de bonos) de cada uno de estos gobiernos. Por lo tanto, sería recomendable considerar los pasos a tomar por tales gobiernos, con el fin de hacer su ofrecimiento de bonos más atractivo a los mercados.

Por otro lado, también estaba claro que los gobiernos subnacionales se ven frecuentemente agrupados bajo las mismas características generales, bien sea porque tienen que adoptar el techo máximo impuesto por el gobierno nacional, o simplemente a través de la práctica común del mercado de agrupar juntos numerosos países dentro de una misma región geográfica. Esta tensión puede verse también en la manera como los analistas financieros puján por la rapidez en el proceso de privatización en un gran número de países, sin distinguir entre las necesidades particulares de cada país y el nivel apropiado de privatización en cada uno de los casos.

### ***4. Los mercados contra la política (pública) del Estado***

Otra presunción fundamental implicaba la noción de que el acceso a los mercados y el rigor y disciplina que tal acceso conlleva, en términos de política pública, ha de tener por tanto un efecto positivo.

Es importante apreciar el hecho de que las decisiones en política pública son tomadas frecuentemente con aspiraciones de carácter social y equitativo, y no necesariamente como dictan los principios puramente económicos. En

muchos casos incluso, proyectos que no son económicamente viables en términos del mercado pueden resultar en beneficios sociales y 'públicos'. Por lo tanto, aunque la introducción de las fuerzas del mercado puedan derivar en un mayor nivel de operaciones y eficiencia por parte del gobierno, la política pública tendrá que saber establecer el equilibrio entre eficiencia e igualdad, así como entre otras preocupaciones.

### C. Paradigmas

Las discordancias descritas anteriormente se reflejan también en una serie de paradigmas, que tienen como propósito el analizar políticas que tratan el acceso subnacional a los mercados de capital. Mientras que algunos promulgan la aplicación de uno sólo de los paradigmas, es interesante considerarlos primero por separado, ya que es la interacción que sufren entre ellos, así como sus conclusiones, generalmente en conflicto, lo que tiene gran influencia en el diseño de políticas clave de gobierno.

#### 1. EL PARADIGMA DE ESTABILIDAD MACROECONÓMICA

Este paradigma pone su principal énfasis en el aseguramiento de la estabilidad económica y crecimiento de la nación. Por lo tanto, promueve el acceso subnacional a los mercados de capitales, siempre y cuando tal acceso costee inversiones en infraestructura que a su vez contribuyan al crecimiento económico. Además, el acceso local puede contribuir a limitar las demandas para la obtención de fondos del Tesoro, jugando también un papel en la salud económica de la nación. Sin embargo, a los proponentes de este paradigma les preocupan, en gran medida, los riesgos derivados del acceso a los mercados y al crédito, y especialmente, el peligro de "amenaza moral", y las restricciones que podrían imponer en la conducción de la política económica nacional.

#### 2. EL PARADIGMA DE EFICIENCIA ECONÓMICA

Este paradigma interpreta el acceso a los mercados de capital como una manera de promover una conducta más eficiente de los mercados locales. Por lo tanto, la introducción de los mecanismos de mercado es bien recibida, para así acabar con la existencia de subsidios e instituir una relación clara entre el gasto y los beneficios recibidos. Los adherentes a este paradigma se preocupan por fallos en el comportamiento de los mercados que puedan amenazar su eficiencia. Por ejemplo, garantías soberanas solo servirían para pervertir las decisiones tomadas por los gobiernos locales. Del mismo modo, restricciones legales en la medida del crédito limitarían seriamente el poder de los mercados para operar eficientemente.

### 3. EL PARADIGMA DE LAS NECESIDADES LOCALES

Bajo esta noción, el acceso a los mercados de capital es simplemente una manera de obtener más recursos con que cubrir las necesidades de la localidad y/o la región. El crédito es definido no en términos de eficiencia económica sino en términos de cómo ayuda a satisfacer las necesidades legítimas de la localidad. Por tanto, este paradigma puede ser utilizado para justificar la deuda en términos de una necesaria mejora en la infraestructura, u otro tipo de necesidad de gran alcance.

### 4. EL PARADIGMA DE DEMOCRACIA LOCAL/RESPONSABILIDAD

Este paradigma ve el acceso a los mercados de capital bajo su propia motivación de mejorar e incrementar el nivel de responsabilidad y de representación del gobierno local hacia su población. Como el paradigma de la eficiencia económica, éste sostiene que el acceso a los mercados de capital puede mejorar las operaciones del gobierno. Sin embargo, sus razones no se centran en aumentar el nivel de eficiencia sino más bien en asegurar la existencia de una mayor transparencia en el proceso de decisión del gobierno.

Gran parte del debate ocurrido en la conferencia reflejaba las fuerzas competitivas que están presentes en los paradigmas y en las divergencias mencionadas en las páginas anteriores. Mientras existía un consenso en un cierto número de asuntos significativos, no había acuerdo y ni siquiera un debate explícito, sobre cómo los objetivos contradictorios de las tensiones y paradigmas aquí tratados deberían equilibrarse.

En realidad, sólo puede esperarse que tales tensiones y objetivos continúen influyendo en gran medida sobre las decisiones de política pública en el futuro próximo. Por ello, es recomendable que los lectores utilicen las descripciones en las partes I y II de este libro para así poder desarrollar sus propias valoraciones y descubrir el balance apropiado.

## **II. Informe sobre los actos de la conferencia**

### **Mark C. Gordon**

**ESTE INFORME ES** un resumen de los puntos fundamentales examinados durante las sesiones plenarias de la Conferencia. Su objetivo es el de subrayar para el lector dichos puntos y la forma en que fueron discutidos en cada una de las sesiones.

#### **Ceremonia de inauguración**

El Presidente del Banco Mundial, *James D. Wolfensohn*, inauguró la conferencia reafirmando las responsabilidades del Banco Mundial de ayudar a los países, estados y municipalidades en el proceso de planear su futuro y organizar las finanzas de proyectos específicos. A este respecto, hizo hincapié en los esfuerzos realizados por el Banco para ser accesible y estar al día. También predijo un gran crecimiento en los mercados de capitales locales en las próximas dos décadas como consecuencia del más amplio proceso de descentralización. Y por último, anunció que los gobiernos subnacionales tendrán que afrontar una serie de retos para lograr que se cumpla esta predicción, tanto en términos de reforma del sistema administrativo financiero como en la creación de una capacidad de ganar y lograr retener la confianza de la comunidad internacional de inversores.

### **Discurso de Apertura: Martes 27 de Octubre, 1998**

*Guillermo Perry, Economista Jefe para la Región de América Latina y el Caribe del Banco Mundial*

Basándose en el trabajo investigativo del Banco y en su experiencia personal en Colombia, Perry expuso su propia interpretación del sistema de acceso a los mercados por parte de los gobiernos locales y cómo este sistema determina el proceso de acceso a tales mercados. En términos generales, esta presentación se centró en analizar el proceso de descentralización y cómo evaluar su impacto en el nivel de crédito y gastos de los gobiernos locales.

#### **I. GRADO DE DESCENTRALIZACIÓN DE LOS MERCADOS EMERGENTES**

Consideró que el grado de descentralización de las economías desarrolladas es mucho mayor que el de las economías en Mercados Emergentes. Si se quisiera medir el grado de descentralización de acuerdo con la medida en que el gasto total del gobierno nacional está representado por el gasto de los gobiernos locales, el resultado sería el siguiente: al menos seis economías desarrolladas tienen un nivel de gasto público que es más del 40% descentralizado, y otros diez países tienen un gasto descentralizado de un 30%. Solo cuatro países de los Mercados Emergentes (Brasil, Colombia, India y Argentina) llegan al 30%. Por lo tanto, concluyó Perry, el desarrollo de los mercados emergentes promoverá el proceso de descentralización,

#### **2. MOTIVOS DETRÁS DE LA DESCENTRALIZACIÓN**

Recalcó que hay tres razones fundamentales en defensa del proceso de descentralización:

1. La descentralización de los servicios públicos hará posible que cada localidad seleccione el conjunto de servicios más apropiado para las necesidades locales
2. Dado que los proveedores de servicios en un sistema descentralizado son controlados por funcionarios electos que viven en la localidad, es de esperar que exista una mayor transparencia y asignación de responsabilidades, un menor nivel de corrupción, mejoras en el sistema de control y monitoreo, y en el nivel de eficiencia.
3. En el caso de que los servicios públicos locales sean costeados con ingresos derivados de impuestos, la descentralización ayudará a frenar el crecimiento del gobierno local, ya que el peso de los impuestos recaerá sobre el ciudadano local y los impuestos serán sensibles al aumento de los servicios locales. Esta situación no existiría en el caso de que los servicios locales fuesen proporcionados por el gobierno nacional.

Y aunque estas son las razones aducidas por los economistas, *Perry* sostiene que las verdaderas razones detrás del proceso de descentralización tienen una raíz política. Existe una serie de incentivos políticos derivados de tal proceso: el fortalecimiento del sistema democrático, la distensión del conflicto étnico en países con una población multicultural y el mantenimiento del legado histórico de las administraciones previas. Por ejemplo, la reciente experiencia en América Latina ha demostrado una fuerte correlación entre el proceso de democratización y el de descentralización en países tales como Brasil, Argentina y México.

### 3. CRITERIOS A SEGUIR PARA JUZGAR EL ÉXITO DE LA DESCENTRALIZACIÓN

*Perry* presentó tres tipos de criterios para juzgar el éxito de la descentralización del gasto público:

1. *Criterio político*—¿Tiene la descentralización un efecto positivo en el establecimiento de gobiernos locales más democráticos?
2. *Criterio microeconómico*—¿Cuál es su contribución en términos de mayor eficiencia? ¿Hasta que punto es capaz de ofrecer un servicio de coste efectivo y de limitar el nivel de corrupción?
3. *Criterio macroeconómico*—¿Es la descentralización compatible con la estabilidad macroeconómica en el ámbito nacional?

Cada uno de estos criterios presenta problemas de responsabilidad. Por ejemplo, en el caso del criterio político, los funcionarios locales tienen una responsabilidad hacia sus votantes. En el caso del criterio microeconómico, la responsabilidad parte de los servicios públicos hacia los consumidores. Del mismo modo, el criterio macroeconómico se centra en la responsabilidad del gobierno frente a sus ciudadanos pagadores de impuestos.

### 4. PRESIONES PARA AUMENTAR EL NIVEL DE GASTO

La responsabilidad para con el ciudadano pagador de impuestos presenta un problema grave y especialmente difícil de resolver, dadas las diferencias de riqueza entre las distintas regiones geográficas. Esto hace necesaria una redistribución de la riqueza para así poder implementar un sistema de descentralización justo y efectivo. Además, existe el problema de 'moral hazard' ya que las regiones individuales tienden al gasto excesivo porque esperan que el coste final sea repartido entre todas las regiones.

### 5. PRESIONES PARA AUMENTAR EL NIVEL DE CRÉDITO

El problema de 'moral hazard' también se da en relación con el acceso al crédito. En este caso, los gobiernos subnacionales se sentirían tentados a pedir un exceso de crédito, utilizando sus propios ingresos y las transferencias del

gobierno central como garantías, ya que confiarían en ser rescatados por el gobierno central en el caso de sufrir problemas económicos. Ejemplos de esta situación son los casos de Argentina y Brasil en los años ochenta.

## 6. ESTADÍSTICAS

Si se estudian los déficits subnacionales como porcentajes del PNB, es posible identificar una correlación entre el mayor grado de descentralización y el mayor grado de déficit subnacional, aunque esta relación está presente con más fuerza en los países de los mercados emergentes que en los países desarrollados. Sin embargo, un mayor grado de descentralización no parece coincidir con un mayor grado de déficit del gasto del gobierno central. El hecho de que a mayor nivel de ingresos locales derivados de los impuestos, más bajo será el nivel de gastos del gobierno central, sugiere que el proceso de descentralización que es acompañado a su vez por la transferencia de autoridad respecto a la recolección de impuestos, no debería tener como consecuencia el gasto excesivo del gobierno central.

Sin embargo, las estadísticas indican que los incrementos en el gasto subnacional coinciden tanto con los incrementos en el gasto nacional como con los incrementos en el nivel de déficit. Y estos efectos son aún mayores en los casos en los que no existe un banco central independiente y cuando la estructura de gobierno es unitaria en lugar de federal.

### Primera sesión plenaria

#### IMPLICACIONES MACROECONÓMICAS DEL CRÉDITO SUBNACIONAL

**Conferenciante:** *Jaroslav Bauc*—Secretario de Estado (Polonia)

**Participantes:**

*Christopher Marks*—Consejero, Ministerio de Finanzas (Polonia) DGPA-USAID

*Anwar Shah*—Oficial Principal de Evaluación, Departamento de Evaluación de Operaciones, Banco Mundial

*Roger Grawe*—Director de País, Hungría, República Checa, Moldavia, República Eslovaca, Unidad de Eslovenia, Banco Mundial

**Moderador:** *Eduardo Wiesner*—Consultor en Economía (Colombia)

La sesión plenaria se centró en una de las preguntas clave de la conferencia: ¿en que medida puede el acceso al crédito a nivel subnacional hacer peligrar la estabilidad macroeconómica?

Como bien señaló Eduardo Wiesner, esta pregunta surge en el contexto de la globalización del proceso de descentralización, en el que los

gobiernos subnacionales se han revelado como los protagonistas, no sólo del proceso de desarrollo local sino también del proceso de desarrollo a nivel nacional. A pesar de sus beneficios, es necesario tener en cuenta el problema de 'los comunes' tal y como fue explicado por Guillermo Perry en la sección anterior.

**A. ¿En qué medida deben preocuparnos las implicaciones macroeconómicas del crédito a nivel subnacional?**

Las presentaciones ofrecieron un número variado de casos en los cuales se podía examinar el tema del acceso al crédito subnacional y los contextos en los que ha de ser especialmente considerado.

**1. BENEFICIOS MACROECONÓMICOS DERIVADOS DEL ACCESO AL CRÉDITO LOCAL**

Jaroslav Bauc señaló un gran número de consecuencias positivas derivadas del acceso al crédito local. Por ejemplo, la financiación de proyectos económicamente viables a través de la deuda privada limita las presiones sobre los fondos públicos, de tal manera que pueden ser utilizados para cubrir proyectos de carácter social. Además, el uso de fondos privados para las mejoras de la infraestructura contribuye a la igualdad intergeneracional, ya que el préstamo a largo plazo requiere el pago de los futuros usuarios. Por último, el acceso al crédito es uno de los pocos medios prácticos para financiar grandes proyectos de capital, sin producir variaciones en las tasas de impuestos.

**2. RIESGOS MACROECONÓMICOS DERIVADOS DEL ACCESO AL CRÉDITO LOCAL**

Bauc también señaló los riesgos macroeconómicos, en potencia, que crea el acceso al crédito local. Esto incluye:

- a) la relajación implícita de la política fiscal nacional;
- b) un efecto en la cuenta corriente nacional del balance de pagos;
- c) la amenaza de un posible incremento en el coste del capital para el sector privado ("crowding-out");
- d) el incremento del coste de capital para el gobierno central debido a la competición con los gobiernos subnacionales para conseguir fondos;
- e) el creciente riesgo de que el Ministerio del Tesoro se vea obligado a rescatar a los gobiernos subnacionales, incluso ante la ausencia de garantías implícitas.

**B. ¿Cómo habría de regularse el acceso al crédito local?**

Esto dependería de la gravedad y permanencia de los riesgos relacionados con el acceso al crédito.

### 1. SISTEMA DE AUTORIZACIÓN NACIONAL

Shah sostuvo que la imposición de controles directos sobre el nivel de la deuda es innecesaria y poco práctica. En su lugar, sugiere que las políticas nacionales se centren en reducir las diferencias en los marcos regulatorios y en la capacidad operacional de las diferentes municipalidades.

Según su parecer deberían promoverse: (i) la descentralización de la recogida de impuestos (los gobiernos subnacionales en los mercados emergentes obtienen menos de un 1% del PNB por sí mismos, en contraste con el más del 6% obtenido por los gobiernos subnacionales en los países desarrollados); (ii) la independencia de sus bancos centrales; (iii) el uso de bancos de bonos municipales y otras estructuras similares que contribuyan al acceso al crédito por parte de gobiernos subnacionales pequeños; (iv) la normalización de sus métodos de contabilidad y auditoría.

Eduardo Weisner también recomendó que se reforzaran los derechos sobre la propiedad en cada uno de los niveles de gobierno para así limitar el acceso al crédito de una manera más flexible y efectiva que a través de normativas de ley.

### 2. IMPERFECCIONES DEL MERCADO

Christopher Marks explicó que el acceso al crédito subnacional ha de ser regulado, no con el fin de limitar tal acceso sino con el de contribuir al buen funcionamiento del mercado y a la estabilidad macroeconómica. Identificó cuatro áreas en las que el problema de 'moral hazard' es particularmente significativo:

1. *Subsidio de la deuda del gobierno local*—Esto es una práctica generalizada en los Estados Unidos, que también tiene lugar en Europa a través de fondos de garantía que asumen parte de la responsabilidad de la deuda.
2. *Falta de claridad respecto a las garantías nacionales*—Para que exista claridad se requieren regulaciones explícitas en caso de bancarrota, la imposición de administradores financieros en el caso de problemas financieros, etc.
3. *Débil desarrollo de incentivos de administración local*—Tales incentivos surgen de una capacidad limitada, ya que el uso de ingresos propios no da ningún estímulo para incrementar los costes del servicio de la deuda.
4. *Problemas de acceso a la información*—Es importante que existan regulaciones explícitas respecto al acceso a la información y presentación de presupuestos.

### 3. LÍMITES DETALLADOS EN EL CRÉDITO SUBNACIONAL

Jaroslav Bauc presentó el caso de Polonia como ejemplo de los límites a imponer en el acceso al crédito subnacional. Polonia inició una serie de reformas administrativas en 1990, bajo las cuales se crearon 2500 Gminas

(gobiernos locales). También fueron creados dos niveles más, 200 comunidades y 16 województwa. Mientras que la proporción en Europa y en los Estados Unidos es de un 11%, en Polonia en 1997 se mantuvo por debajo del 1% (aunque esto refleja un crecimiento respecto a los dos años anteriores, cuando la proporción era 0.3% en 1995 y 0.6% en 1996).

Polonia ha introducido una serie de medidas para limitar el acceso a la deuda subnacional y así mantener el nivel de estabilidad macroeconómica:

1. Requisitos, incluidos en la Constitución, que limitan la deuda pública (tanto la deuda nacional como la subnacional, así como también las garantías) hasta en un 60% de GDP.
2. Restricciones en el uso de instrumentos para la deuda. Por ejemplo, (a) en la deuda de los gobiernos locales la capitalización de intereses no está permitida; (b) el descuento en el precio de bonos no puede ser mayor de un 5%; y (c) las Cámaras de Auditoría Regionales han de publicar el análisis de las posibilidades de repago del crédito, de aquellos gobiernos subnacionales que quieran emitir bonos.

## Segunda sesión plenaria

### ADMINISTRACIÓN FINANCIERA Y ESTRATEGIAS PARA LA RECOLECCIÓN DE FONDOS

**Conferenciante:** *Joan Clos*—Alcalde de Barcelona (España)

**Participantes:**

*Vilma Vilunovic*—Jefe del Departamento de Finanzas (Piran, Eslovenia)

*John Petersen*—Presidente, Government Finance Group Inc. (USA)

*Katalin Pallai*—Consejero en Planificación, Municipalidad de Budapest, Secretaria del Alcalde (Hungria)

**Moderador:** *Benjamin Darche*—Director, Capital Advisors LTD. (USA)

Esta sesión plenaria presentó una serie de variaciones en el tema de la financiación local, centrándose en particular en las estrategias para mejorar la administración de la deuda. Aunque la experiencia de cada una de las ciudades es única, surgieron en la discusión varios temas comunes. Éstos incluyen: la necesidad de un compromiso político para evitar el abuso del crédito municipal, la necesidad de favorecer la deuda a largo plazo, y la necesidad de encontrar nuevas fuentes de ingresos.

#### **A. Barcelona, España: Reestructuración de la Deuda a Corto Plazo**

Pilar Solans, la Ministro de Finanzas de Barcelona, expuso el caso de Barcelona como ejemplo de una ciudad que había pasado de obtener financiamiento con base en créditos a corto plazo, a obtener créditos a largo plazo (y un surplus operativo).

Después de la reestructuración, la deuda a largo plazo de la ciudad de Barcelona está a la par con sus ingresos corrientes. En 1991, casi un 30% de la deuda de la ciudad era de corto plazo; en 1997, el porcentaje había sido reducido a cero. El tiempo establecido para repagar la deuda subió de un promedio de 4.1 a 5.1 años durante el mismo periodo de tiempo. Asimismo, en 1991, la estrategia para la deuda que seguía la ciudad estaba basada en su mayor parte en créditos bancarios en pesetas (68%), algunas emisiones de bonos en el mercado doméstico (24%) y un pequeño número de créditos y emisiones en el extranjero (8%). Seis años más tarde, la situación ha cambiado dramáticamente: los créditos bancarios en pesetas son sólo un 23% del total y los créditos y las emisiones de bonos en el extranjero son más del 50% del total. Entre 1995 y 1998, el nivel de inversión subió más de un 23.5% al año.

Solans atribuye estos cambios a la imposición de una acertada disciplina fiscal, mejoras en la comunicación y administración (incluyendo la liquidación) de algunas propiedades del estado.

#### **B. Budapest, Hungría: Reforma de administración financiera**

Katalin Pallai hizo hincapié en el hecho de que Budapest, como Barcelona, experimentó una reestructuración en el área de provisión de servicios y de financiación. Al mismo tiempo, la ciudad estaba intentando evitar una crisis financiera, especialmente porque la ciudad produce más del 40% del PNB del país. La experiencia vivida por Budapest puede dividirse en tres periodos de tiempo:

1. *Años 1990–94:* La ciudad pasaba por unos momentos en los que la magnitud de su recaudación fiscal era incierta y había un gobierno nacional que seguía una política en contra de los intereses de Budapest. Dadas las limitaciones, aspiraba a tener un presupuesto equilibrado (*balanced budget*) y capacidad financiera para operar mediante el uso de fondos compartidos y acceso a fondos del gobierno central.
2. *Años 1994–98:* Budapest opta por concentrarse en obtener un presupuesto equilibrado. La ciudad adoptó como estrategia el incrementar los ingresos derivados de los impuestos locales y la privatización de empresas locales. El objetivo era llegar a lograr un surplus operativo del 20% de los ingresos corrientes y conseguirlo por medio de un plan de gastos de capital, extendido durante cuatro años, y una política activa de financiación a través del crédito.
3. *Después de 1998:* La política fiscal de la ciudad tiene como objetivo el desarrollo de un sistema de balance financiero a largo plazo, basado en la financiación de proyectos propios, la creación de un sistema para el mantenimiento de la infraestructura, la planificación estratégica y una política activa de financiación a través del crédito.

### C. Piran, Eslovenia: Manejo de presiones adicionales

Vilma Milunivic explicó cómo la ciudad sufre de una gran presión para incrementar los servicios públicos, a pesar de su mala administración financiera y del bajo nivel de fondos recaudados a través de impuestos. Esto tiene como consecuencia que el proceso de descentralización haya venido acompañado de un incremento en responsabilidades sin tener los recursos necesarios.

Las ciudades eslavas sufren de varias limitaciones: sólo pueden emitir bonos para recaudar fondos para proyectos de infraestructura pública; el nivel de la deuda local (incluyendo las garantías) no puede sobrepasar el 10% del presupuesto anual; y por último, las municipalidades no pueden emitir bonos en el mercado internacional a menos que los términos estén permitidos por la ley.

### D. Métodos adicionales

John Petersen señaló la existencia de algunos métodos adicionales para financiar el desarrollo económico a nivel local. Por ejemplo, en los Estados Unidos un creciente número de municipalidades están siendo divididas en distritos, en los que se evalúa la contribución de los ingresos derivados de los impuestos en el desarrollo económico. Después de que la Proposición 13 limitara la capacidad del estado de California para incrementar los impuestos sobre la propiedad privada, el gobierno estatal impuso nuevos impuestos sobre sus ciudadanos. Estos nuevos impuestos eran pagados con base en la cantidad de electricidad utilizada y el número de metros cuadrados de propiedad.

*Benjamin Darche* señaló cómo el metro de California está siendo financiado a través de bonos asegurados por los ciudadanos y propietarios que serán los beneficiarios del sistema.

## Tercera sesión plenaria

### MARCO LEGAL, REGULATORIO E INSTITUCIONAL DEL CRÉDITO SUBNACIONAL

**Conferenciante:** *José Luis Ruíz*—Fondo Monetario Internacional

**Participantes:**

*Vera Kamenickova*—Consejera del Primer Ministro (República Checa)

*Michel Noel*—Manager, Iniciativa para la Financiación Municipal, Banco Mundial

*Timothy Goodspeed*—Catedrático, Hunter College, City University of New York (USA)

**Moderador:** *Fernando Rojas*—Banco Mundial

Esta sesión tomó en consideración las diferentes maneras de interpretar el control central del crédito subnacional.

Timothy Goodspeed marcó la pauta al subrayar los dos grandes motivos detrás del crédito subnacional: (1) el problema de “amenaza moral”, que deriva de las promesas implícitas de un rescate por parte del gobierno central; (2) la falta de fondos necesarios para cubrir las necesidades de los gobiernos subnacionales. Por tanto, el reto es el de promover de manera simultánea el acceso responsable y racional al crédito subnacional y al mismo tiempo, proteger las estrategias macroeconómicas nacionales. Se consideraron varios métodos para encontrar el equilibrio entre ambos.

Una tercera opinión sugirió el uso de ‘tres pilares’ para crear un marco nacional adecuado y recomendó una serie de pasos dentro de cada uno.

Incluso los participantes, que estaban en desacuerdo sobre cuál era el método más conveniente, tuvieron unas preocupaciones muy parecidas. Por ejemplo, durante la conferencia, varios de ellos señalaron que un modelo basado exclusivamente en la disciplina del mercado no es adecuado, ya sea porque agrega una parte demasiado alta de la deuda subnacional a la deuda nacional, o porque existen pocos países con mercados lo suficientemente maduros como para que el modelo funcione de manera efectiva. De igual manera, un modelo que prescriba un control centralizado estricto obtuvo muy poco apoyo de parte de los conferenciantes. También existía un consenso general sobre la necesidad de ser claros y precisos en las definiciones utilizadas. Por ejemplo, se planteó si sería correcto considerar proyectos de educación y de sanidad pública como del mismo tipo que un proyecto de infraestructura, ya que los dos promueven el desarrollo económico.

#### ***A. Modelos diferentes para naciones diferentes***

José Luis Ruíz planteó que dadas las diferentes experiencias de cada país en sus intentos de controlar el nivel de crédito subnacional, no existía un modelo único para recomendar. Por lo tanto y puesto que cada modelo tiene sus propias ventajas y desventajas, sugiere que cada país cree su propio modelo alternativo, tomando elementos de los cuatro siguientes modelos:

##### **I. AUSENCIA DE REGULACIONES EXPLÍCITAS**

Según este modelo, los países confiarán en los mecanismos del mercado para distribuir créditos subnacionales, y no impondrán límites en el nivel de la deuda local. La limitación de este modelo es que en dicha situación, tanto los prestamistas como los tenedores de crédito adaptarán su comportamiento a la expectativa de un rescate por parte del gobierno nacional. Además, para que el mercado pueda operar eficientemente es necesario que los gobiernos subnacionales faciliten una información clara, lo que ha demostrado ser muy difícil de lograr.

## 2. SISTEMAS DE COOPERACIÓN

El modelo de cooperación central/subnacional se basa en el sistema canadiense. Según este sistema, el gobierno central ha de estar de acuerdo con el gobierno subnacional en el tamaño de su déficit y en sus niveles de deuda. Aunque este sistema ha dado resultado en los rescates financieros de ciertas provincias, también ha hecho posible el acceso al crédito local dentro de un marco de acuerdos específicos. Una desventaja de este modelo, sin embargo, es que es particularmente difícil de implementar en ciertas sociedades.

## 3. IMPOSICIÓN DE LÍMITES PRECISOS EN EL NIVEL DE CRÉDITO

Algunas naciones han adoptado normativas para limitar el nivel de deuda de los gobiernos subnacionales, a través de medidas como el uso de índices de ingresos, el servicio de la deuda prescrita, etc. Una variación de este modelo incluye restricciones en ciertos tipos de deuda, como el crédito en moneda extranjera; o la imposición de reglas que destinan fondos para determinados proyectos de inversión. A pesar de que este modelo ha facilitado la creación de reglas beneficiosas y ha evitado la necesidad de negociaciones anuales, tiende a ser inflexible e incapaz de adaptarse a los cambios en las necesidades económicas de la nación.

## 4. CONTROL ADMINISTRATIVO DIRECTO

Bajo este sistema, el gobierno central autoriza directamente la utilización de instrumentos para la deuda subnacional, crédito a crédito. Aunque sirve para racionalizar la deuda subnacional a lo largo de un país, la autorización central para la deuda crea implícitamente una garantía del gobierno central.

### B. Requisitos

Vera Kamenickova utilizó la experiencia de la República Checa para ilustrar una serie de recomendaciones. Al mismo tiempo que señala que ambos extremos, de control administrativo y disciplina del mercado son peligrosos, identifica una serie de pasos a seguir: (1) definiciones claras de términos como deuda local, capacidad de crédito, ingresos locales; (2) unificación de métodos presupuestarios y contables que sepan distinguir entre el presupuesto de capital y el gasto presente de capital en un periodo de años; (3) normativas para el acceso a la información y reglas de auditoría; (4) límites estrictos para el nivel del crédito subnacional.

### C. Tres Pilares

Michael Noel empleó los casos ocurridos en las naciones de Europa del Este para ilustrar la estrategia de 'tres pilares' que aspira a crear un equilibrio entre transparencia y libertad de mercado. Los tres pilares incluyen:

### **1. MARCO PRUDENCIAL**

Este marco de operaciones comprende los siguientes requisitos:

1. Proporcionar una clara definición de la deuda pública para incluir el crédito, las garantías y otras responsabilidades contingentes del gobierno.
2. Establecer por ley que el gobierno nacional no garantizará la deuda subnacional, a menos que ya esté declarado explícitamente por el Consejo de Ministros o la Asamblea nacional (como en los casos de Rumania y Bulgaria); y que tal ley trate no sólo las garantías del gobierno nacional sino también las de los demás niveles de gobierno.
3. Clarificar las normativas aplicables al desfalco y bancarrota del gobierno local, como ha sido el caso en Hungría.

A pesar de que los límites para el crédito puedan ser útiles a corto plazo, mientras se crea el marco regulatorio, Noel afirma que después de algún tiempo tales límites serán superfluos e incluso contraproducentes.

### **2. MARCO PRESUPUESTARIO**

Trata del establecimiento de reglas de contabilidad y auditoría, especialmente en referencia a la distinción entre el gasto operativo y el gasto de capital (el control del gasto de capital es un problema notable en Europa Central). Un marco presupuestario con base sólida también tendría que reflejar reglas en relación con la colateralización de ingresos y propiedades, y establecería un sistema racional para la distribución de fondos de inversiones. Según Noel, la mayoría de países en Europa Central distribuyen sus fondos de inversiones a través de un gran número de canales, resultando una situación en la que, a nivel local, el porcentaje de la inversión cubierto por los fondos no muestra relación alguna con los aspectos externos del proyecto o la lógica económica de la donación de fondos.

### **3. MARCO REGULATORIO, LEGAL Y DEL SECTOR FINANCIERO**

Aspira a establecer un sistema nacional preciso para ayudar en el desarrollo del mercado de capitales. Esto incluye normativas de registro y acceso a la información, normativas de emisión y del comercio de bonos, etc. Por ejemplo, tendrían que establecerse reglas específicas en referencia al tipo de información que ha de ser revelada públicamente en el momento de la emisión de bonos y hasta su fecha de madurez.

**Cuarta sesión plenaria**  
**PERSPECTIVA DEL MERCADO**

**Participantes:**

*Juan Miranda*—Wellesley Co., AB Asesores

*K. Brian Keegan*—Director Ejecutivo, Mercados de Capitales para la Deuda, Merrill Lynch (USA)

*Iain Hardie*—Director Ejecutivo, Mercados de Capitales de Europa del Este, Morgan Stanley, Dean Witter (USA)

*Maher Al-Haffar*—Director, Mercados de Capitales para la Deuda, Santander Investment (USA)

**Moderador:** *David Rosen*—Director Ejecutivo, Mercados Emergentes, Bear Sterns (USA)

Los participantes en esta sesión son representantes de algunos de los más importantes agentes del mercado de capitales a nivel internacional. La discusión se centró alrededor de dos temas fundamentales: las condiciones del mercado, y los pasos a seguir por los gobiernos subnacionales de los Mercados Emergentes, con el fin de incrementar la capacidad de mercadeo de sus emisiones. Dadas las condiciones del mercado en el momento de la conferencia, (Octubre 1998), había pocas esperanzas en cuanto a la posibilidad del acceso, a corto plazo, de los gobiernos subnacionales al mercado internacional. Existía, sin embargo, la creencia general de que las condiciones del mercado iban a sufrir un cambio significativo a largo plazo, haciendo posible de nuevo el acceso de los gobiernos subnacionales a los mercados.

**A. Condiciones del mercado**

Existía unanimidad entre los participantes respecto a las condiciones del mercado internacional, el cual se hallaba efectivamente cerrado a las emisiones de bonos subnacionales. Stefan Dorfmeister de Merrill Lynch habló de un 'credit crunch' en el que algunas naciones (tales como la República Checa, Hungría, Eslovenia y Estonia) se acercan a la convergencia con los países desarrollados, mientras que otras sufren graves problemas financieros en el mercado internacional.

Maher Al-Haffar disertó acerca de la confluencia masiva de acontecimientos negativos que han ocurrido simultáneamente, por la que los mercados internacionales han sufrido grandes pérdidas, mermando la credibilidad bancaria y que ha provocado altos niveles de volatilidad en los mercados de

moneda. También señaló que el Índice de Bonos para los Mercados Emergentes (en el que cada cambio de un 1% refleja un cambio del 5% en el precio) se triplicó recientemente; y que, asimismo, los mercados domésticos han sufrido un incremento en el nivel de volatilidad, provocando que sus márgenes se hayan cuadruplicado y quintuplicado.

Iain Hardie habló sobre el 'currency meltdown' en Rusia, y el hecho de que los mercados internacionales serán ahora más duros con las municipalidades que intenten acceder a los mercados internacionales sin experiencia previa en el mercado doméstico.

#### **B. Políticas subnacionales**

Juan Miranda habló sobre su estudio de seis emisiones de bonos pertenecientes a países de mercados emergentes, y las razones de su éxito o fracaso. Señaló que una variable fundamental es lo que él llama el 'contexto general de la emisión'. Es decir, la confluencia de factores macroeconómicos, el marco regulatorio y las relaciones intergubernamentales. También destacó la importancia de las entidades aseguradoras de los bonos y que no prevé que las consecuencias de 'moral hazard' sean significativas.

#### **Discurso de Apertura**

**Miércoles, 28 Octubre, 1998**

*Enrique Peñalosa—Alcalde de Santa Fe de Bogotá, Colombia*

El Alcalde Peñalosa ofreció una exaltada defensa del concepto de ciudad y del papel de las ciudades en la vida nacional, cuestionando la práctica de políticas nacionales que favorecen el desarrollo rural sobre el desarrollo urbano. Sus comentarios sirvieron de prisma a través del cual evaluar la necesidad de los gobiernos subnacionales para hacer mejoras en la infraestructura y en la capacidad de repago, así como los efectos generales que tienen las políticas del gobierno central en el crédito subnacional.

Pidió a los funcionarios de gobierno no dejarse cegar por sueños bucólicos en su responsabilidad hacia las ciudades y su siempre creciente número de habitantes. En su lugar, existe un fuerte criterio económico en favor de la promoción de ciertos territorios urbanos, y el intento por parte de la comunidad internacional para limitar tal crecimiento, está destinado al fracaso y tendrá siempre consecuencias negativas. Y a pesar de que las grandes ciudades suelen generar la gran mayoría de ingresos derivados de los impuestos, señala que la política nacional no suele conceder a tales áreas urbanas una representación, a nivel político y a nivel de fondos obtenidos, en concordancia con sus ingresos derivados.

Y lo que es más, tales políticas nacionales pueden y suelen ser anti-progresistas en términos sociales y económicos, y toman fondos para ser invertidos en zonas rurales, que si fueran invertidos en las ciudades darían un mayor beneficio económico. *Peñalosa* culpa a esta transferencia de fondos de las ciudades al campo, de contribuir al retraso, a nivel mundial, del desarrollo económico, y como ejemplos a seguir menciona a Singapur y Hong Kong. Como contraste, señala a Colombia, donde a su parecer, la redistribución artificial de fondos de inversión prolonga la existencia de zonas rurales que no son económicamente sostenibles, o lo son sólo por ideología.

Por último, sugiere que las medidas actuales para el nivel de pobreza no son necesariamente exactas, y que actúan en detrimento de las ciudades. Por ejemplo, la carencia de un transporte público cómodo, o la falta de espacios verdes en las ciudades, o de parques para los niños, no se consideran factores en la medida del índice de pobreza. Esto tiene un gran peso a la hora de decidir dónde van a ser invertidos los fondos nacionales.

Como conclusión, señaló que debería incrementarse la autonomía de las ciudades para decidir el cómo y cuánto de sus impuestos. En otras palabras, la política nacional no puede permitirse “matar a la gallina urbana que pone los huevos de oro”.

## Quinta sesión plenaria

### ELECCIÓN DE INSTRUMENTOS Y ESTRUCTURAS DE CRÉDITO

**Conferenciante:** *George Peterson*—Socio del Instituto Urbano (USA)

**Participantes:**

*Mario Cerna*—Administrador General de San Salvador (El Salvador)

*Rafael Gutiérrez Suárez*—Consejero en Economía y Finanzas, Gobierno de Cantabria (España)

*Ellis Juan*—Vice- Presidente, Jefe de Proyección Financiera para América Latina, Investment (USA)

**Moderador:** *Ellis Johnson*—Socio, Hawkins-Delafield & Wood (USA)

Esta sesión presentó diferentes perspectivas acerca de cómo el acceso al crédito y los sistemas de crédito deben estar estructurados, seguidas de dos casos de estudio que relatan las experiencias de gobiernos subnacionales en el manejo de presiones presupuestarias. En general, las presentaciones centraron su atención en las sutiles, pero también cruciales, diferencias de perspectiva que existen entre las distintas partes interesadas en el crédito. Los casos presentan dos interpretaciones bien diferentes, una en el ámbito local y otra a escala regional, sobre cómo tratar presiones presupuestarias.

## A. Estructuración del acceso al crédito y los sistemas de crédito

### I. PERSPECTIVA SISTEMÁTICA A LARGO PLAZO

George Peterson recomendó que los países de los mercados emergentes deberían actuar teniendo en mente lo que quisieran conseguir en los próximos 5 a 10 años. A su parecer, los sistemas de crédito municipal deberían establecerse con el fin de conseguir: la capacidad necesaria para realizar emisiones de bonos y su repago; y una mejora en el sistema administrativo. Dadas estas metas sugirió las siguientes medidas:

1. *Deberían de evitarse las garantías nacionales sobre la deuda subnacional, ya que niegan los beneficios derivados de la eficiencia del mercado.* En 1996, Estambul, Ankara y otras municipalidades turcas se declararon en bancarota y fueron rescatadas por el gobierno central, un clásico ejemplo de cómo el acceso al crédito puede ser fatal en ausencia de una administración financiera competente y responsable.
2. *Siempre y cuando sea posible, las subvenciones nacionales han de ser subastadas entre las diferentes municipalidades siguiendo un criterio puramente económico.* De lo contrario se pondría en peligro la realización de un gran número de proyectos, ya que habría una escasez de fondos del gobierno, largas listas de espera, y un menor incentivo para que las municipalidades llevaran a cabo sus proyectos, si el esperar significara recibir una subvención.
3. *Los gobiernos subnacionales sólo podrían acceder al mercado de crédito si poseyeran un importante colateral para proteger la inversión.* En este punto Peterson expresó su preocupación por el gran número de inversiones aseguradas a través de propiedades. El motivo es que éstas son, en general, difíciles de liquidar, no contribuyen a una conducta de buena administración financiera y según normas nacionales (como por ejemplo en Polonia), pueden saltarse las limitaciones sobre el nivel de la deuda.
4. *Los Fondos de Desarrollo Municipales deberán ser reevaluados según su impacto en el desarrollo de los mercados de capitales.* A lo que Peterson se refiere es a que después de diez años de vida de un proyecto, la función de los fondos de desarrollo municipales deberá haber terminado. Es decir, estos fondos deberán ser utilizados solamente como mecanismos de transición para ayudar a crear sistemas de mercados de crédito.

### 2. NECESIDAD DE ESTRUCTURAS INOVADORAS PARA MITIGAR EL RIESGO

Ellis Juan aseguró que la financiación para la provisión de servicios por parte de compañías privadas requiere una serie de estructuras innovadoras. Y basó su razonamiento en cinco puntos fundamentales:

1. Las estructuras han de ser creadas desde la perspectiva de los prestamistas, quienes han sido testigos del deterioro del valor del capital en el mercado.
2. Las inversiones en infraestructura tienen un fuerte impacto en el nivel de crecimiento económico. Sin embargo, mientras que en América Latina se necesitan 60 billones de dólares para conseguir un crecimiento del 3% al 4%, ni en sus mejores años se han conseguido más de 30 billones.
3. La diferencia entre los ricos y pobres no crece ni disminuye; y la razón del rápido proceso de urbanización que tiene lugar en América Latina es que los territorios rurales no ofrecen ningún futuro.
4. La provisión de los servicios públicos por medio de compañías privadas ha dejado de ser un tabú político, lo cual amplía las posibilidades de financiamiento y reestructuración de la deuda.
5. Antes de la actual crisis del mercado financiero, sólo entre un 5% o 7% de localidades eran candidatas aceptables para obtener crédito.

Juan presentó como ejemplo, el caso de una municipalidad que quiera construir una autopista de pago con un coste total de 400 millones de dólares, con un ahorro total después de las concesiones y pagos por uso, de 150 millones. Para ilustrar su ejemplo, asumió un nivel de crecimiento anual en el área del 7%, y un 12% de crecimiento en el número de vehículos. Además sugirió que, desde el punto de vista del prestamista, existirían dos grandes riesgos: (1) el riesgo contractual de la municipalidad (como aseguradora de la deuda) ya que la construcción de la autopista de pago crearía una obligación contingente que podría sobrepasar el presupuesto anual de la municipalidad, y (2) el riesgo de cambio de moneda, que refleja tanto un riesgo comercial como uno político, basados en la situación macroeconómica. Dados estos riesgos, recomienda el empleo de estructuras innovadoras, que incluyen: el uso de organizaciones multilaterales, gobiernos centrales y prestamistas, para así crear un mecanismo que reduzca el riesgo de cambio de moneda a nivel nacional.

#### *B. Casos de estudio sobre el acceso a crédito*

##### **I. SAN SALVADOR, EL SALVADOR**

Mario Cerna describió las presiones financieras sufridas por San Salvador, particularmente al tener un gobierno central en manos del partido de la oposición, lo cual es un obstáculo para la transferencia intergubernamental de fondos. De hecho, ha habido una reducción en las transferencias intergubernamentales dirigidas a San Salvador, pero no a otras ciudades.

Según Cerna, el presupuesto de \$30 millones que presenta la ciudad es demasiado pequeño para cubrir sus necesidades, ya que el coste proyectado para inversiones urgentes es de unos \$ 80 millones. Además, el sistema de recolección de impuestos es bastante regresivo: las pequeñas empresas pagan 1.75%, mientras que bancos de mayor tamaño pagan sólo un 0.02%; los ciudadanos pagan menos por utilizar los servicios públicos de lo que cuesta proveerlos. Otro punto a tener en cuenta es que el presupuesto de 1998 tiene que compensar por un déficit sufrido en los dos años anteriores.

Para tratar estos problemas, el presupuesto municipal está compuesto por un 68% de ingresos derivados de impuestos y tarifas de uso; por un 34% de transferencias del gobierno central; por un 27% de bonos municipales; y por un 1.1% de cooperación externa. Se están haciendo algunos esfuerzos para cambiar la estructura de los impuestos y crear una tasa fija del 0.36%, y también se han incrementado las tarifas de uso (aunque no lo suficiente para cubrir gastos). El matadero municipal y otros servicios van camino de ser privatizados.

La municipalidad está a cargo de la emisión de bonos de inversión junto con un banco local privado, por un valor total de 9 millones de dólares. Este préstamo a siete años ha sido calificado AA+ por Duff and Phelps de Chile y será utilizado para financiar inversiones urgentes como por ejemplo la compra de equipos de limpieza para asear la ciudad.

## **2. CANTABRIA, ESPAÑA**

Rafael Gutiérrez Suárez discutió la estrategia de su gobierno para cumplir las estrictas medidas impuestas por el Tratado de Maastricht. Explicó que el gobierno provincial decidió estudiar las situaciones específicas de cada uno de los 102 gobiernos locales de la provincia, los cuales fueron a su vez divididos en tres categorías.

Las jurisdicciones con las mayores poblaciones ofrecían el más alto índice de calidad de servicios, pero sufrían problemas de liquidez. Las jurisdicciones de tamaño medio tienden a experimentar un crecimiento de fondos a corto plazo proveniente de ingresos atípicos. Las más pequeñas presentaban niveles aceptables de liquidez y solvencia, pero carecían de un buen nivel de administración de los servicios municipales. Además, la provincia se encargó de diseñar índices de salud financiera para medir la capacidad de cada una de sus jurisdicciones, incluyendo cifras para mínimo y máximo índice de crecimiento, ahorros, flujo financiero, crédito a corto plazo y liquidez.

## Sexta sesión plenaria

### CÓMO EVITAR RESCATES FINANCIEROS: MINIMIZANDO EL PAPEL DE LOS GOBIERNOS CENTRALES

**Conferenciante:** *Fernando Rojas*—Especialista en Administración Pública, Banco Mundial

**Participantes:**

*Hana Polackova*—Especialista en Administración Pública, Unidad para la Reducción de Pobreza y Administración Económica, Banco Mundial

*João Oliveira*—Economista, Banco Mundial

**Moderador:** *David Vetter*—DEXIA (Francia)

Esta sesión plenaria trató uno de los temas fundamentales de la conferencia: el potencial negativo que puede tener el crédito subnacional en la estabilidad económica del gobierno central. También sirvió de oportunidad para considerar dos maneras diferentes de interpretar el papel de los gobiernos centrales, así como para examinar el caso ilustrativo de Brasil.

David Vetter resaltó la habilidad que tienen los gobiernos para tomar ventaja de las crisis económicas e implementar reformas políticas.

#### A. *Minimizando los efectos de moral hazard*

Fernando Rojas enumeró las variables que los gobiernos subnacionales debieran considerar antes de acceder al mercado de capitales. Un elemento fundamental en la discusión fue la noción de “moral hazard”, el acceso a crédito de manera indiscriminada e irresponsable. Dejó claro que este es un tema demasiado complejo y que las respuestas serían cuando menos ambiguas.

Así, expuso seis escenarios diferentes y planteó las preguntas dirigidas a cada uno de ellos. En algunos casos, la respuesta es sin ninguna duda “no”: los gobiernos no deberían nunca pedir crédito para compensar por retrasos en pagos. Sin embargo, en otros casos, la respuesta es un “sí”: los gobiernos subnacionales pueden pedir crédito para realizar mejoras en la administración fiscal, pero sólo en el caso de haber probado su capacidad y formado las asociaciones necesarias. Los proyectos de inversiones en capital, aunque generalmente son los candidatos ideales, traen consigo un número de requisitos, como la ausencia de rescates financieros implícitos, y la necesidad de tener asociaciones de peso con entidades del sector público, organismos multilaterales y gobiernos centrales.

Rojas concluyó con la recomendación de que los gobiernos subnacionales comiencen el proceso con la formación de comités conjuntos de investigación.

**B. Tipología del riesgo al que se enfrentan los gobiernos**

Hana Polackova presentó una matriz de dos por dos que conceptualizaba las fuentes de riesgo fiscal para los gobiernos centrales, que pueden surgir del acceso al crédito subnacional (ver la Gráfica 2). Según esta tipología, las preguntas clave se centran en lo siguiente: (1) ¿son las responsabilidades monetarias implícitas o explícitas?, (2) ¿son las responsabilidades monetarias directas (surgirán sean cuáles sean las circunstancias) o de carácter contingente (surgirán sólo bajo determinadas circunstancias)?.

Basándose en estas dos preguntas, se pueden ordenar los diferentes tipos de situaciones y es de suponer que existan contramedidas adecuadas para cada categoría. De esta manera, un riesgo que es a la vez directo e implícito será producto, tanto del acceso al crédito doméstico y nacional como de las obligaciones de pago especificadas por ley.

El riesgo directo pero implícito ocurrirá en las siguientes situaciones: costes futuros y recurrentes de proyectos de inversión pública; futuras obligaciones de pensiones públicas, si no están requeridas por ley; futura financiación de la salud pública; y planes de la seguridad social si no son requeridos por ley.

Las obligaciones que son explícitas pero contingentes incluyen: garantías para los créditos emitidos por el gobierno; garantías para los bonos emitidos por el gobierno; garantías para varios tipos de préstamos (tales como ciertas

**Tabla 2: Fuentes de riesgo fiscal**

<i>Pasivos</i>	<i>Directo</i>	<i>Contingente</i>
<b>Explícito</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Préstamos directos</li> <li>• Gastos legales obligatorios</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Avales sobre crédito e inversiones privadas</li> <li>• Programas de aseguramiento (aseguranzas de cosechas)</li> </ul>
<b>Implícito</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Servicios y beneficios requeridos por la ley</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Disminución de activos (vivienda, hospitales, escuelas, red de distribución de agua)</li> <li>• Gastos comprometidos de ejercicios posteriores</li> <li>• Pasivos de los bancos municipales</li> </ul>

hipotecas, y préstamos de estudiante, para las pequeñas empresas y para la agricultura en los Estados Unidos); garantías en inversiones privadas; y garantías en ciertos tipos de seguros (depósito, seguro contra la pérdida de cosechas o contra inundaciones, etc.).

Entre las obligaciones implícitas y contingentes se incluyen: el desfaldo en la deuda no garantizada por parte de gobiernos locales o paraestatales; la pérdida de la inversión en fondos no garantizados, como puede ser la protección de los pequeños inversores en fondos de pensiones; el incumplimiento de sus obligaciones por parte del banco central, como por ejemplo el cambio de moneda y el balance de pagos; la falta de fondos para combatir la destrucción ecológica y los desastres naturales.

Dada esta tipología, se podría evaluar el grado de responsabilidad subnacional contingente del gobierno central, teniendo en cuenta las fuentes de riesgo fiscal a las que se enfrentan los gobiernos subnacionales. Esto dependerá, por supuesto, de si tales determinantes son exógenas o endógenas; de cómo son medidos los riesgos, y de las presiones que sufriría el gobierno central para intervenir en el caso de que la emisión fracasase.

#### ***B. El alto coste del rescate de gobiernos subnacionales: Brasil***

João Oliveira presentó el caso de Brasil, en el que el acceso subnacional al crédito impuso un coste significativo en el tesoro nacional. Explicó cómo Brasil es uno de los gobiernos con mayor grado de descentralización del mundo, con partidos políticos débiles, una fuerte representación regional en el gobierno y un nivel de autonomía regional significativo. Por ello, sus emisiones de deuda tienen un gran elemento político. Además, las municipalidades brasileñas dependen en gran manera de transferencias fiscales del gobierno central y del estado.

Dada esta estructura, durante los años sesenta y setenta Brasil tuvo un déficit financiero importante, financiado a través de recursos domésticos provenientes de ahorros obligatorios (tales como los fondos para la seguridad social) y en menor medida por empresas privadas. Sin embargo, los años ochenta y noventa fueron testigos de una crisis financiera que afectó sobre todo al crédito subnacional, que solía estar financiado por medio de préstamos a corto plazo que utilizaban ingresos locales como colateral. En esos momentos, el nivel de la deuda subnacional había aumentado dramáticamente, siendo el índice de la deuda respecto al PNB un 1% en 1965 y casi un 20% en 1997. En el mismo periodo de tiempo, el índice de la deuda respecto a los ingresos netos creció de un 20% a un 200%.

En cada uno de los tres episodios de reestructuración de la deuda (1989, 1993 y 1996), el gobierno federal aportó una cantidad significativa

para la amortización de la deuda. En el caso más reciente, la deuda del estado fue consolidada como deuda contractual, a través de una serie de negociaciones entre el gobierno central y los gobiernos locales. Según los términos de este acuerdo, se impuso un límite en la capacidad de los gobiernos locales para emitir deuda si el índice de la misma, respecto a los ingresos, era mayor que 1, y también se impusieron otros requisitos como, por ejemplo, el de amortización.

### **Sesión de clausura**

*Gonzalo García Piñero Lago*—Alcalde de Santander (España)

*Michael Barth*—Director, Departamento para el Desarrollo de los Mercados de Capitales, Banco Mundial

*Roger Grawe*—Director de País, Hungría, República Checa, Moldavia, República de Eslovaquia, Eslovenia, Banco Mundial

*Tim Campbell*—Consejero, Desarrollo Urbano, Banco Mundial

*Miguel Fiandor*—Socio Director, Arthur Andersen (España)

*Philip Schofield*—Director General, DEPFA-Bank, (España)

*Luis Guasch*—Especialista Jefe, LCSFP, Banco Mundial

La sesión de clausura fue la oportunidad para que los participantes hicieran un balance y consideraran los temas fundamentales y conclusiones de la conferencia.

#### **A. El creciente número de actores en busca de fondos**

Tim Campbell realizó un repaso histórico del crédito subnacional, y subrayó el hecho de que, en menos de 20 años, un 55% de la población en los países de los Mercados Emergentes será urbana. Además, las ciudades de los Mercados Emergentes experimentan un crecimiento de 60 millones de personas al año, y se calcula que en el año 2015 habrá al menos 60 ciudades con más de 5 millones de habitantes. Esto provocará la aparición de un gran número de actores en busca de fondos en el mercado internacional de capitales. También subrayó el deseo del Banco Mundial de promover planes de desarrollo especialmente diseñados para crear ciudades que sean competitivas, solventes, fáciles de administrar y agradables para vivir.

#### **B. La creciente disponibilidad de fondos**

A pesar de las limitaciones impuestas por los mercados en el momento de la conferencia, Leo Gómez subrayó el potencial que ofrecen los fondos de pensiones, para un incremento dramático en la disponibilidad de fondos para inversiones, especialmente en los mercados domésticos.

### **C. La necesidad de encontrar sistemas clave**

Algunos de los comentarios finales se centraron en el siguiente punto de consenso: para que los gobiernos subnacionales puedan aprovechar su acceso a los mercados, primero tendrán que desarrollar una serie de normativas políticas y financieras, es decir, un sistema preferencial de cara a los mercados.

Según Michael Barth, las características de este sistema incluirían un mejor marco legal, financiero y regulatorio; un compromiso de transparencia financiera; el desarrollo de instrumentos financieros; el equilibrio entre los asuntos micro y macroeconómicos; etc. Además, señaló Gómez, es necesario tratar los asuntos derivados de la “amenaza moral”, adoptar prácticas efectivas para la administración de la deuda, y conseguir un compromiso político, de tal manera que las decisiones sobre el crédito puedan trascender más allá de los cambios de gobierno.

### **D. El futuro: Pautas y consideraciones**

Philip Schofield recordó a la audiencia la posibilidad de grandes cambios en un futuro cercano, que podrían contradecir las predicciones que se han hecho, así como la siempre presente posibilidad de cambios abruptos en el liderazgo político. Pero dejando esto de lado, recalcó la creciente normalización del mercado y cómo Europa se acerca más y más al modelo de mercado norteamericano.

Tanto Miguel Fíandor como Michael Barth sugirieron una pausa para considerar nuestros valores fundamentales y metas. El primero sostuvo que si las áreas urbanas fueran capaces de proporcionar los servicios de manera eficiente, cesaría la fuga de capital humano. El segundo, señaló que, aunque el acceso a los mercados de capitales tenga un gran valor desde el punto de vista de acceso a un casi inagotable fondo financiero y también en función de un número significativo de consecuencias positivas, no ha de ser visto como una panacea.



### **III. Resumen de las presentaciones y documentos seleccionados**

**ESTOS RESÚMENES FUERON** elaborados por los estudiantes de postgrado Joshua M. Lupkin y Mark J. Woodward y tienen como objetivo introducir al lector en la razón fundamental de la conferencia, tal como se ve reflejada tanto en los documentos distribuidos como a través de las presentaciones de los participantes. Cada uno de los resúmenes incluye una serie de puntos a considerar, que podrían ser de interés para el lector; y algunos de ellos fueron hechos por los propios autores. Y si bien cada uno de los documentos puede contener tanto información específica como otra de carácter más general, se ha hecho un esfuerzo por situar a cada uno de ellos a lo largo de un espectro de temas teóricos y generales, ilustrados a su vez por los casos de estudio. Los documentos en cuestión pueden encontrarse en el Apéndice C.

#### **Temas Teóricos y Generales en el Marco de Créditos Subnacionales**

*Federalismo fiscal y gobernabilidad macroeconómica: ¿Para bien o para mal?*

*Anwar Shah*—Oficial Principal de Evaluación, Departamento de Evaluación de Operaciones, Banco Mundial

El documento presentado por *Shah* trata el reciente debate entre la eficacia de los principios económicos y las prácticas del federalismo fiscal. En particular,

el autor examina el estado de las instituciones, con base en su política macroeconómica, en las áreas de política monetaria, política fiscal y el préstamo subnacional. En lo relativo a la política fiscal en el sistema federal, su conclusión es que, muy frecuentemente, controles que han sido impuestos federalmente no funcionan. A su parecer, los mercados de capital y las agencias evaluadoras de bonos constituyen una disciplina fiscal mucho más efectiva. Por tal motivo es importante que los gobiernos centrales permitan la existencia, e incluso el crecimiento, de la deuda local. Refiriéndose al préstamo subnacional, *Shah* concluye que el número de métodos de financiación disponibles para los gobiernos locales es bastante limitado, debido a factores tales como el alto índice de inestabilidad macroeconómica y la carencia de disciplina fiscal. Algunas medidas a tomar con el fin de mejorar la situación podrían ser: el establecimiento de corporaciones para el financiamiento de los municipios y la descentralización de impuestos, para así asegurar algunas fuentes de ingresos locales.

*Shah* también hace hincapié en la importancia de asegurar una unión económica dentro de una estructura federal. Esto incluye: (1) la preservación del mercado interno común; (2) la armonización de los impuestos; (3) las transferencias fiscales y la seguridad social; y (4) la igualdad fiscal por regiones. El autor subraya algunos de los retos que el proceso de globalización plantea a los sistemas federales. Por un lado, y debido al desarrollo continuo del comercio internacional, los gobiernos nacionales sufren una disminución de su control de políticas fiscales de gran envergadura. Por otro lado, la tendencia hacia la “localización” hace que disminuya su control sobre políticas de menor alcance.

Por último, reúne una serie de lecciones para los países en vías de desarrollo, basándose en las experiencias del pasado:

- La política monetaria de un país será mejor llevada estando en manos de un banco central e independiente, con un mandato para proteger la estabilidad de precios.
- Normativas fiscales acompañadas por una serie de consejos gubernamentales y comités, (con el propósito de velar por su correcta imposición), son un elemento necesario para la correcta coordinación entre la disciplina fiscal y la política fiscal del país.
- La integridad e independencia del mercado financiero juegan un importante papel en la promoción de una “prudencia fiscal” en el sector público.
- Con el fin de asegurar la disciplina fiscal, todos los niveles de gobierno han de hacerse económicamente responsables de sus propias decisiones.

- La existencia de ciertas normas sociales, de un consenso general respecto al papel que tienen que desempeñar los varios niveles de gobierno y los límites a su autoridad, son condiciones vitales para el éxito de la descentralización política.
- La descentralización de impuestos fiscales es un pre-requisito para el acceso a los mercados de crédito a nivel subnacional.
- Es posible que sea necesario un mayor nivel de asistencia institucional en el financiamiento de proyectos locales.
- La existencia de un mercado común interno será mejor preservada a través de garantías constitucionales.
- Las transferencias fiscales de un gobierno a otro, en los países en vías de desarrollo, debilitan la disciplina fiscal y la responsabilidad económica y política de dichos gobiernos, al mismo tiempo que crean “dependencias fiscales” que, a su vez, causan la lenta estrangulación económica de aquellas regiones con desventajas fiscales.
- Una revisión periódica de tareas/asignaciones jurisdiccionales es esencial para la realineación de responsabilidades, en el caso de cambios en la realidad económica y/o política.
- Al contrario de lo que se suele pensar, los sistemas fiscales descentralizados ofrecen un mayor potencial para la mejora del gobierno y su uso de instrumentos macroeconómicos, que los sistemas fiscales centralizados.

***Implicaciones macroeconómicas de otorgar capacidad de endeudamiento a los gobiernos subnacionales***

*Jaroslav Bauc*—Secretario de Estado, Ministro de Finanzas, Polonia

J. Bauc se centra en algunos de los retos y oportunidades a los que hacen frente los prestatarios de gobiernos locales en Europa del Este, desde una perspectiva macroeconómica. Europa del Este ha sido afectada recientemente por una tendencia hacia la devolución a los gobiernos locales de responsabilidades sobre el gasto, y como resultado de esa política de descentralización, ha experimentado un incremento en la actividad de los gobiernos locales en los mercados de capital privados.

En el ámbito macroeconómico, Bauc aduce que tal incremento del préstamo subnacional tiene tanto implicaciones positivas como riesgos potenciales. En el aspecto positivo, el uso de fondos por parte de los gobiernos locales, para el desarrollo de la infraestructura, da como resultado una mayor responsabilidad política y económica y un mejor acceso a la información, contribuyendo de ese modo a un aumento en el nivel de eficiencia. La

financiación basada en el crédito tiene algunas ventajas, ya que es una manera práctica de financiar grandes fugas de capital y también permite beneficios simbióticos para el sector de los servicios financieros, creando de este modo fuentes dependientes de inversiones.

Pero también menciona la existencia de un número de riesgos potenciales derivados del incremento en el préstamo subnacional. La política macroeconómica del país podría sufrir un relajamiento si el nivel de crédito crece. El coste de capital para el gobierno central podría subir, dada la competición con los gobiernos locales, y el coste de capital en el sector privado subiría también de manera similar, dado el efecto “crowding-out”. Finalmente, los gobiernos centrales podrían verse forzados a cumplir obligaciones subnacionales cuando los gobiernos locales exhiban un pobre manejo de la deuda.

En el caso práctico de Polonia, algunos de los riesgos macroeconómicos que afectan la capacidad de los gobiernos locales para obtener préstamos ya han sido tratados. Por norma general, los siguientes controles han de ser cumplidos:

1. Los créditos a corto plazo con el propósito de cubrir déficits de liquidez, han de ser pagados dentro del año fiscal.
2. Los créditos a largo plazo han de ser utilizados para realizar inversiones.

Otras restricciones han sido también implementadas, tales como: la necesidad de obtener la aprobación del contribuyente para acceder a cierto tipo de créditos; el permitir el acceso al préstamo sólo para cierto tipo de proyectos; la restricción de la deuda a un cierto porcentaje de los ingresos fiscales; el requerir la aprobación nacional o regional para medir el nivel de crédito; la limitación de la deuda basándose en una medida de comparación con toda la deuda pública en todos los niveles de gobierno; y la limitación del uso de ciertos tipos de instrumentos para la deuda. Además, el Parlamento polaco ha discutido la creación de una ley para regular las finanzas públicas, lo cual contribuiría grandemente a la formación de un ‘sistema prudente’ de acceso al crédito.

Los gobiernos centrales han de enfrentarse a los retos del creciente nivel de crédito en el ámbito subnacional. Al hacerlo, tienen que asegurar la estabilidad macroeconómica del país, y al mismo tiempo evitar frenar el crecimiento de los mercados de capital locales.

***Retos del proceso de urbanización: Estrategias locales para acceder a los mercados financieros***

*Shahid Javed Burki*—Vicepresidente, América Latina y el Caribe, Banco Mundial

*Burki* manifestó que la disciplina fiscal es el único método realista para tratar las necesidades urbanas. Entre 1980 y 1997, la población urbana mundial

experimentó un crecimiento aproximado de 912 millones de personas, un 89% de los cuales pertenecen al grupo de países en vías de desarrollo. América Latina se ha convertido en la región más urbanizada del mundo, con un número estimado del 74% de la población viviendo en áreas urbanas, según datos obtenidos en 1997. La rapidez del proceso de urbanización ha creado una serie de dificultades importantes para que las administraciones urbanas sean capaces de proveer los servicios más básicos. Por ejemplo, sólo alrededor del 65% de la población urbana en los Mercados Emergentes tuvo acceso a los servicios de sanidad en 1995.

Según Burki, solamente una aproximación al problema en términos realistas y con el propósito de controlar el costo, puede llegar a atacar con éxito algunos de los problemas a los que se enfrenta el ciudadano pobre. Una meta apropiada podría ser, por ejemplo, la de proveer servicios básicos, y no servicios completos, en las áreas urbanas. Por servicios básicos se entiende el acceso a tuberías de agua y facilidades sanitarias comunes, en lugar de agua contada y un sistema de tuberías en cada casa. En América Latina, este plan costaría aproximadamente \$116 per capita por cada instalación y \$9 per capita al año para su mantenimiento, en lugar de los \$685 y \$51 respectivamente que costaría el servicio completo. Además, el cobro de tarifas debería de ponerse en práctica donde fuera posible. Ello ilustraría la relación entre coste y servicios, al mismo tiempo que forzaría a la población a tomar decisiones respecto a su consumo personal.

Un segundo objetivo es el de promover la participación del ciudadano pobre en el diseño y mantenimiento de los servicios urbanos.

Por último, la provisión de servicios debería quedar bajo la responsabilidad de los gobiernos locales en la mayor medida posible.

Para el mayor éxito del proceso de descentralización, también tendría que existir una clara estipulación relacionada con las fuentes de ingresos destinadas, y acorde con una evidente delegación de funciones a los gobiernos locales.

Como parte de sus responsabilidades respecto a los servicios urbanos, los gobiernos locales necesitarán tener acceso al crédito. por lo tanto, el objetivo principal de la administración habrá de ser la promoción de instituciones con prácticas financieras efectivas. cualquiera que sea la fuente de crédito, condiciones tales como la existencia de un sistema de contabilidad creíble, la mejora en la calidad de la información financiera disponible y la existencia de reformas en el coste de control burocrático, son necesarias para asegurar el acceso al crédito.

Burki sugiere también que, en algunos aspectos, las dificultades financieras que sufre el mundo en la actualidad, dan a las administraciones urbanas una oportunidad única para institucionalizar reformas que harán de ellas

organismos atractivos a la hora de acceder al crédito en un futuro próximo, cuando sean reabiertos los mercados de capitales.

### **Condiciones prevalentes y retos que afrontan los mercados subnacionales**

#### *La importancia creciente de los mercados de capitales locales para el desarrollo de infraestructura a nivel subnacional*

*Danny Leipziger*—Director, Sector Privado y de Infraestructura, Región de América Latina y el Caribe, Banco Mundial

Hasta la reciente crisis financiera en Asia, las ciudades latinoamericanas tenían un acceso considerable a los mercados internacionales de capital, para costear proyectos de infraestructura. Los inversores internacionales estaban especialmente dispuestos a invertir en proyectos pertenecientes a los sectores de las telecomunicaciones, energía, y transportes. Por ejemplo, durante 1997 se emitieron en el mercado más de \$2 billones de dólares en Eurobonos, con el propósito de costear proyectos de energía en América Latina.

Dicha crisis ha demostrado con cuanta rapidez el acceso al crédito internacional puede disminuir o incluso desaparecer. La dependencia de los mercados de capitales es especialmente volátil, debido al riesgo adicional de tipos de cambio que sufren los inversionistas extranjeros. Además, dada la volatilidad de los mercados en la actualidad, se espera una mayor disminución en el nivel de fondos disponibles para proyectos de infraestructura. Esto es especialmente cierto en el caso de proyectos locales, generalmente más pequeños, con factores de riesgo difíciles de identificar.

Debido al alto nivel de volatilidad internacional, los gobiernos locales dependerán en una mayor medida de fuentes domésticas de financiación. Los siguientes factores ayudarían a facilitar el crecimiento de inversiones en el mercado doméstico:

1. *El crecimiento de fondos de pensiones privados.* Muchos gobiernos de América Latina han privatizado los fondos de pensiones, contribuyendo de esta manera al crecimiento de la demanda para posibles inversiones.
2. *La descentralización de los servicios y de la recolección de impuestos.* En algunas naciones de América Latina, la transferencia de fondos públicos del gobierno central a los gobiernos locales ha aumentado considerablemente, creando la oportunidad para los gobiernos locales de acceder a fondos que pueden ser utilizados como garantías para la deuda.
3. *Progreso en la limitación del riesgo político y regulatorio.* La proliferación de elecciones democráticas ha contribuido positivamente a que los

gobiernos locales tengan un mayor poder de decisión. Sin embargo, estos cambios también traen consigo un nuevo tipo de riesgo. Los gobiernos locales han de asegurarse de lo siguiente: (a) que los funcionarios recién elegidos mantengan vigentes las obligaciones asumidas por sus predecesores; y (b) que sea implementada una serie de estructuras reguladoras, para garantizar un control objetivo e independiente de los proyectos en marcha.

4. *Fortalecimiento de las instituciones de gobierno locales y de la evaluación del crédito.* Las municipalidades tendrán que mejorar la calidad y el acceso a la información financiera, para cumplir su objetivo de atraer nuevos inversionistas. Las evaluaciones del crédito local también habrán de ser mejoradas.

El concentrarse en los mercados domésticos, (en lugar de los mercados internacionales), proporcionará a los gobiernos locales la oportunidad de experimentar nuevos métodos de financiamiento. Algunos gobiernos han tratado de minimizar los riesgos que conlleva el acceso al crédito, por medio de la combinación de las rentas obtenidas a través de impuestos con las obtenidas a través de proyectos, mientras que otros gobiernos, (particularmente los más pequeños), continúan dependiendo de los fondos proporcionados por el gobierno central.

Como análisis final, cabe decir que la financiación de proyectos a nivel subnacional se desarrollará con mayor efectividad cuando ocurra una mejora en la administración financiera. Los gobiernos locales han de atenerse al principio fundamental de que las obligaciones se tienen que cumplir más allá del último cambio de gobierno; tendrán que saber separar sus propias obligaciones de las del gobierno central, para así evitar el problema de “amenaza moral”; y comprometerse a hacer un balance fiscal. Si cumplen estos requisitos, el mercado doméstico de capitales continuará su expansión.

#### *Financiación municipal global: retos y oportunidades*

*William E. Oliver*—Vicepresidente, Alliance Capital Management (USA)

Oliver hace énfasis en el hecho de que, en momentos de grandes cambios en los mercados financieros, es absolutamente esencial que los gobiernos locales se atengan a los principios fundamentales del crédito. Los inversionistas estarán particularmente atraídos por aquellos emisores de bonos que presenten: (1) un perfil de riesgo nacional aceptable; (2) una política fiscal y sobre la deuda, de carácter conservador; (3) transparencia en su información financiera; (4) una política de revelar información (financial disclosure) continuada.

Además, los emisores deberán evaluar las ‘security pledges’ de los diferentes bonos, que incluyen desde obligaciones generales hasta ingresos dedicados a financiación de proyectos. Su presentación describe una serie de estrategias puestas en práctica recientemente por emisores en América Latina.

- Las ciudades de Río de Janeiro (Brasil) y Buenos Aires (Argentina) han sido, recientemente, emisoras de bonos de obligación general.
- La ciudad de Santa Fe de Bogotá (Colombia) ha financiado por sí misma dos proyectos: uno de aguas y otro del aeropuerto.
- Las provincias de Tucumán y Santiago del Estero (Argentina) han utilizado bonos de coparticipación.
- Las provincias de Mendoza y Tierra del Fuego (Argentina) han asegurado sus emisiones con intereses del petróleo.

Oliver señala un número de áreas a tener en cuenta en el actual clima de inversiones globales. El nivel de transparencia financiera ha sido frecuentemente muy bajo. Asimismo, un gran número de emisores carece de un historial sólido, y el ambiente político y legal de esos países suele estar sujeto a rápidos cambios. Estos factores han creado mercados que están muy fragmentados y que, con frecuencia, carecen de liquidez. En la actualidad, el mercado tiene unos márgenes (spreads) muy grandes, ya que se impone la ‘psicología’ del mercado y el concepto de valor relativo ha quedado en segundo plano.

Los problemas del mercado en el presente, pueden ser tratados. La posibilidad de acceso a la información financiera, en los mercados primarios y secundarios, puede ser mejorada. También debe implementarse un sistema de contabilidad estándar y un sistema de información general. Por último, *Oliver* concluye que debería hacerse un mayor uso de los bancos de desarrollo y de las entidades de grupo.

#### *Financiando inversiones a nivel subnacional*

*Pedro Juan González Carvajal*—Secretario de Finanzas. Medellín, Colombia

González examina el desarrollo regional en su país y en su ciudad, dentro del contexto de las recientes tendencias históricas y movimientos políticos en defensa de la justicia social. De esta manera, es capaz de aplicar los mencionados paradigmas de las necesidades locales y de la democracia local. La base de su argumento es que, a pesar de haberse implementado quizás con demasiada rapidez, el proceso de descentralización ha sido una fuerza positiva en la batalla por la creación de gobiernos locales progresistas y responsables política y económicamente.

La cita con la que inició su discurso marcó la pauta para su discusión de la teoría para el Desarrollo Humano: “Aquel tipo de desarrollo que perpetúa

las desigualdades existentes no es sostenible, sino que ni siquiera merece ser sostenido". Los gobiernos, enfrentados con la evidencia de una situación de pobreza grave y un gran número de políticas fallidas, han comenzado a dejar de considerar los modelos de crecimiento económico como única indicación del progreso y desarrollo de sus países. Esto ha sido reemplazado por un modelo de crecimiento económico acompañado por un alto nivel de participación social, así como por medidas diseñadas para garantizar la seguridad ciudadana y la protección del medio ambiente. El gobierno de Colombia ha perseguido, durante mucho tiempo, el crecimiento nacional a todo costo, pero las tensiones sociales lo han llevado a la adopción de una nueva Constitución (1991) que incorpora estas nuevas actitudes respecto al coste y los beneficios potenciales que acompañan al crecimiento económico.

González cita como ejemplos una serie de informes publicados por las Naciones Unidas, que muestran el trabajo que aún queda pendiente, en las áreas de salud, educación, protección infantil y el medio ambiente, para poder crear una verdadera mejora social y económica en América Latina. Por ejemplo, el agua potable sólo está disponible para la mitad de la población rural, comparado con un 90% para la población urbana, y más de 20 millones de niños viven sin recibir ningún tipo de educación.

Los gobiernos han aprendido que las políticas para el crecimiento económico, y en particular sus esfuerzos por incluir estrategias para el desarrollo humano, son imposibles de sostener en áreas geográficas grandes y entre grupos sociales diferentes. Y las estrategias que promueven la descentralización, aunque útiles, no pueden por sí solas crear un bienestar social y económico. En Colombia, los disturbios sociales y las luchas entre los partidos durante los años ochenta, hicieron que la distribución de poder fuera posible e incluso inevitable. El autor incluye muchos de los detalles del proceso y cita libremente algunas de las provisiones incluídas en la Constitución.

González concluye su disertación haciendo un análisis de los planes de la municipalidad de Medellín, que están basados en la innovadora Ley 152 de 1994. Entre los años 1995 y 1997, la administración de la ciudad estableció un centro de coordinación de empleo junto con el Servicio Nacional para el Aprendizaje, y expandió las actividades de la Oficina para la Vigilancia Ciudadana. Entre los éxitos conseguidos, cabe resaltar la modernización de los servicios de utilidad pública. Un plan de desarrollo que data de 1998 es especialmente recomendable por su franqueza y por la amplitud de sus miras. Tales miras incluyen la paz y la integración social; el desarrollo social y de calidad de vida; espacio público y urbanismo; desarrollo económico y promoción de la competitividad; desarrollo de la organización y participación ciudadana e institucional.

## **Estrategias para subvencionar el desarrollo a través de bancos estatales e intermediarios de segundo grado**

### *Construyendo sistemas de crédito locales*

*George E. Peterson*—Socio del Instituto Urbano (USA)

El documento presentado por el señor Peterson, originalmente preparado en mayo de 1997 para el Instituto Urbano, se centra en la rapidez con que la urbanización global y la tendencia hacia la descentralización de los últimos años han contribuido, en gran medida, al nivel en que se ven involucrados hoy los gobiernos locales, en el desarrollo de las infraestructuras. Ambas tendencias han favorecido la creciente importancia de los sistemas de crédito locales. Sin embargo, es importante mencionar que los sistemas de crédito locales, en los países en vías de desarrollo han sido lentos en establecerse. Agentes de crédito con garantías oficiales siguen dominando en muchos de estos países, y en numerosos casos, los gobiernos centrales han restringido el poder de decisión de los inversores locales.

Peterson hace énfasis en la necesidad, por parte de los gobiernos locales, de hacer un análisis riguroso sobre su estimación para pedir crédito, y así asegurar que el crédito esté justificado. El Fondo Monetario Internacional se ha hecho eco en los últimos años de su preocupación, basada en los altos niveles de deuda, tanto en el ámbito nacional como en el subnacional. Los gobiernos locales deberán aumentar la deuda a largo plazo sólo en el caso de necesitar fondos adicionales para una inversión de capital, y nunca para financiar déficits en la cuenta corriente del balance de pagos. Además, los gobiernos locales han de tener una base para el pago de la deuda, ya sea a través de ganancias generales, ganancias ligadas a algún tipo de proyecto, o transferencias del gobierno central. También deberá evitarse la práctica de crédito excesivo. En algunos países, el crédito municipal podría no ser recomendable hasta que haya tenido lugar un mayor desarrollo de sus sistemas administrativos.

Los países en vías de desarrollo también deben considerar qué tipo de crédito municipal implementar. Los dos sistemas principales hacen uso de bancos municipales especializados en créditos a largo plazo (como es prevalente en Europa Occidental) y bonos municipales (que es el sistema predominante en Estados Unidos). Y aunque cada sistema tiene sus propias ventajas, no existe razón alguna por la que un país haya de optar por uno o por otro. El crédito bancario y el mercado de bonos municipales pueden operar juntos. Esto ha sido demostrado por los casos de Colombia y la República Checa, en donde bancos de desarrollo municipales fueron utilizados para acelerar el desarrollo de mercados de crédito municipales.

Los Fondos de Desarrollo Municipales (FDM), que son intermediarios paraestatales que facilitan crédito a los gobiernos locales, han sido diseñados para proporcionar crédito a corto plazo y para ayudar al desarrollo de un sistema de crédito local a largo plazo. El resultado final de su intervención puede ser: o que el FDM pierda la protección del estado pero continúe proporcionando crédito a las municipalidades, en el mercado competitivo, o que el FDM desaparezca del mercado en el caso de que el acceso al crédito municipal haya crecido más allá de su capacidad. En cualquiera de los casos, el estudio de experiencias pasadas sugiere que el uso de FDM puede ser a la larga contraproducente, ya que el FDM intentará proteger su situación de monopolio, de tal manera que creará un retraso en el desarrollo de un mercado de crédito competitivo, a nivel municipal.

*Un premier sobre bonos bancarios del estado en los estados unidos*

*John Petersen—Presidente, Government Finance Group Inc. (USA)*

Los bonos bancarios del estado en los Estados Unidos varían en su estructura, pero por lo general pueden ser definidos como intermediarios financieros, avalados por los estados independientes, que venden valores y cuyas ganancias después prestan a gobiernos locales más pequeños. Aunque la mayoría de los estados emplean algún tipo de bonos bancarios o de programa de agrupamiento de empréstitos, *Petersen*, perteneciente al Government Finance Group cerca de Washington, D.C., concentró su atención en 17 estados norteamericanos con programas de bonos bancarios del estado en operación.

*Tipos de programas de financiamiento ofrecidos por los bonos bancarios.*

Típicamente, los bonos bancarios ofrecen tres tipos principales de programas de financiamiento. El primero, y también el más común, es el agrupamiento de bonos a largo plazo (o banco de bonos a largo plazo), el cual es estructurado para emitir los bonos y después utilizar los ingresos recibidos en el aseguramiento de las obligaciones de la deuda de los gobiernos locales. Debido a la diversificación de tal banco de bonos, estos se emiten generalmente con un tipo de interés menor que el que los gobiernos locales hubieran podido obtener por sí solos. Además, en la mayoría de los casos, también existen beneficios derivados de las economías de escala. El segundo tipo de programa de financiamiento se llama financiamiento de flujo de fondos ('cash-flow' financing), el cual se refiere a la agrupación de bonos de corto plazo con el fin de proporcionar a los gobiernos locales fondos internos (interim funding). El tercer tipo de programa de financiamiento es el de 'financiación por arrendamiento de equipo', que sirve para financiar la

compra, en pequeña escala, de equipos. Este tipo de programa es especialmente útil a gobiernos locales de menor tamaño.

*Mejora de los tipos de crédito estatales.* La mayoría de los programas ofrecidos por bonos bancarios estatales conlleva alguna clase de garantía del gobierno del estado, lo cual resulta en ahorros en los intereses para los gobiernos locales. Los estados han tomado diferentes medidas, incluyendo la formación de un fondo para el servicio de la deuda, con el cual, se dice, el gobierno estatal tiene una ‘obligación moral’; este fondo garantiza que el gobierno estatal apoyará el crédito y rescatará bien al banco de bonos o al gobierno local. Otra medida tomada por el estado es la de proporcionar un tipo de ‘autoridad estatutaria’ al banco de bonos estatal, para que pueda recibir la ayuda estatal dirigida al gobierno local en el caso de que este último haya incumplido en el pago de su deuda.

*Beneficios y desventajas derivados de la emisión de bonos bancarios.* Las principales ventajas de los programas de bancos de bonos estatales son, en palabras de sus gestores: (1) menor coste de interés; (2) menor coste de emisión; (3) mejor acceso al mercado de bonos municipales; y (4) la posibilidad de participación, tanto de pequeños emisores locales como de emisores que financian proyectos de poca envergadura. La principal desventaja de los bonos bancarios, para los tenedores de crédito, es la ausencia de flexibilidad para los funcionarios locales en relación con el programa de financiación, con las condiciones del crédito y con la selección de consultores externos. Además, los emisores locales que posean buenas credenciales bancarias podrían obtener un menor coste de interés emitiendo los bonos por sí solos.

El uso de bonos bancarios del estado en los Estados Unidos podría tener una aplicación en el ámbito internacional. El complejo mercado financiero norteamericano es percibido como un modelo poco realista para los países en vías de desarrollo. Sin embargo, los participantes en el mercado de bonos bancarios suelen ser emisores de gobiernos locales pequeños y poco sofisticados. La participación de tales emisores en el mercado de bonos bancarios ha contribuido positivamente a su acceso al crédito de bajo coste. A pesar de que los bonos bancarios constituyen sólo una de las muchas maneras de acceder a los mercados privados de capitales, no cabe duda de que son particularmente útiles a los pequeños gobiernos locales.

#### *Banca de segundo nivel para las municipalidades en Colombia*

*Sergio Lleras—Financiera de Desarrollo Territorial S.A, Santa Fe de Bogotá*

Lleras, un consultor independiente, hizo notar los cambios acaecidos a lo largo de la última década en el campo de la financiación municipal en Colombia.

Estos cambios han traído nuevas oportunidades para las municipalidades, pero también han venido acompañados de nuevos retos a los que hay que hacer frente.

Hasta 1989, los créditos para proyectos municipales en Colombia eran examinados, analizados y administrados por el Banco central del país, por causa de la poca experiencia de los bancos locales en el análisis del crédito.

En 1989, se creó una nueva institución financiera, FINDETER, con el propósito de administrar los fondos para la financiación de la infraestructura a escala municipal y territorial. FINDETER ha actuado como un banco de segundo nivel, y desde su instauración se ha experimentado un importante aumento en el nivel de crédito facilitado a las municipalidades. La reforma constitucional de 1991 también ha sido un factor positivo en tal aumento del crédito.

En 1997, los mercados locales de capitales experimentaron un gran flujo de capital proveniente de bancos extranjeros. Para poder competir, muchos bancos locales otorgaron créditos a las municipalidades, con unos márgenes muy bajos y sin incluir condiciones estrictas o realizar un análisis del crédito. Los bancos locales también fueron encargados de la estructuración de buena parte del crédito ofrecido a través de FINDETER. Sin embargo, los tipos de interés y el nivel de inflación continuaron teniendo un alto índice de volatilidad, y muchas municipalidades faltaron al pago de sus deudas.

Los problemas que sufre la financiación municipal en Colombia en la actualidad, son producto de un gran número de factores: el uso de un método contable válido en el ámbito nacional sólo ha sido puesto en práctica muy recientemente; el acceso a la información y el análisis financieros no son prácticas suficientemente desarrolladas; los bancos locales y los bancos de segundo grado todavía no han establecido una relación de cooperación; apenas existe la participación de la comunidad en la financiación municipal; los controles sobre el costo de proyectos han sido deficientes; las administraciones municipales se hallan bajo el peso de la corrupción y de los intereses políticos.

Por último, se ha perdido el control sobre el número de acuerdos 'informales' en los que las municipalidades actuaban como colateral o garantía de cara a los bancos. Lleras propone una serie de medidas para tratar estos problemas:

- Las nuevas condiciones económicas tienen un efecto importante en el papel que deben desempeñar los bancos de segundo grado y en el tipo de ayuda que los organismos multilaterales pueden proporcionar. *Por lo tanto, es necesario que exista un monitoreo del rendimiento financiero de los municipios y territorios, como complemento al análisis de financiación*

*de proyectos. Los bancos comerciales deberían ser invitados a participar en el monitoreo.*

- *Sería recomendable definir en términos claros la asociación entre los bancos comerciales y los bancos de segundo grado, para así evitar conflictos de intereses.* Esto podría hacerse tomando medidas como: la inclusión de multas; la clara asignación de responsabilidades en el análisis y control de proyectos; la definición formal y la contratación de servicios de apoyo de asistencia técnica; la definición de los esfuerzos en la recaudación de fondos y nuevos productos; y el establecimiento de sistemas fiduciarios independientes y especializados.
- *En la parte de la demanda, las entidades municipales y territoriales que deseen tener acceso a los mercados de capitales a largo plazo, habrán de tomar medidas para mejorar su sistema de contabilidad, luchar contra la corrupción, perfeccionar sus sistemas de información y control de proyectos, acrecentar la competencia profesional de su personal, así como promover la participación de la comunidad.*
- *Es posible que los bancos multilaterales sean el principal catalizador para estos cambios.*

## **Calificación de riesgo**

*Gobiernos subnacionales: La perspectiva de una agencia calificadora de riesgo (Moody's)*

*Yves Lemay—Vice Presidente y Coordinador Global del Riesgo a Nivel Subnacional, Moody's (USA)*

Lemay explica cómo califica su firma el riesgo crediticio. Dicha calificación es una opinión sobre la capacidad y buena fe del emisor para pagar la obligación de la deuda en su totalidad y dentro del plazo establecido. Moody's utiliza sus propias categorías para evaluar a los emisores. La calificación de riesgo ha cobrado una gran importancia en el panorama financiero internacional. Esto en parte es debido a que existe un mayor acceso al crédito internacional por parte de los gobiernos centrales, y al mismo tiempo, a la tendencia hacia la descentralización de responsabilidades, que también ha provocado un aumento en el nivel de crédito a los gobiernos subnacionales.

Moody's ha desarrollado un modelo analítico para calificar el acceso al crédito subnacional. El modelo es algo más que una fórmula matemática; de hecho, el análisis cualitativo de los factores de riesgo es una parte integral del proceso de calificación. Además, en el caso de los instrumentos de deuda

denominados en moneda extranjera, la calificación del país de la moneda extranjera actúa como 'techo' en la calificación de la deuda de moneda extranjera para el gobierno subnacional.

El examen de Moody's se divide en cinco categorías:

1. *Marco Institucional.* Esta categoría incluye el análisis de la capacidad del marco institucional dentro del país, de avalar la capacidad de crédito a nivel subnacional. Una posibilidad sería la firma de una garantía explícita por parte del gobierno nacional, pero dado que tales garantías son escasas, suele examinarse el tipo de autoridad que tiene el gobierno central sobre las prácticas de crédito del gobierno subnacional.
2. *Principios Económicos Fundamentales.* Dado que estos principios son la clave para generar ingresos del gobierno (y así pagar la deuda), Moody's estudia la talla y diversificación de la economía y el grado de competitividad de ciertas industrias clave.
3. *Estado de Finanzas del Gobierno.* Moody's analiza los ingresos del gobierno, incluyendo el pago de impuestos y las transferencias intergubernamentales, así como el nivel y grado de flexibilidad del gasto. Especialmente importante es la capacidad del gobierno en cuestión para cubrir sus costos de operación con una base de ingresos estable, lo que normalmente indica que será capaz de repagar la deuda.
4. *Perfil de la Deuda.* El marco legal para la emisión y el servicio de la deuda es muy importante en este análisis. Se examinan el nivel y la estructura de la deuda directa, así como las cantidades de deuda a corto plazo y deuda en moneda extranjera. Además, Moody's estudia en qué medida el gobierno subnacional pueda ser legalmente responsable por una deuda emitida por otras entidades. Por último, los planes a mediano plazo y las tendencias en el campo político y económico son también tomadas en consideración.
5. *Situación Política.* Esto incluye el grado de poder y eficiencia del gobierno ejecutivo, y el ambiente político y social, tanto a nivel local como nacional.

#### *Perspectiva del proceso de calificación de Standard & Poor's*

*Caroline Windgardh*—Director, Standard & Poor's (USA)

Según Windgardh, las calificaciones de riesgo son opiniones objetivas e independientes sobre la capacidad de un emisor para repagar su deuda. Las agencias calificadoras ofrecen evaluaciones, tanto de los emisores como de las emisiones particulares. En cualquiera de los casos, la obtención de una

evaluación pública tiene grandes ventajas para el emisor. Los beneficios incluyen: (1) el acceso a un mayor número de inversores; (2) menores costes de financiamiento; (3) publicidad gratuita para la emisión, a través de un análisis público y notas en la prensa; y (4) la imposición de una disciplina presupuestaria.

También explica que el proceso que lleva a cabo S&P incluye un análisis detallado en cooperación con el gobierno local. Después de recibir el encargo, un equipo de S&P se dirigirá a la ciudad para preparar un análisis interno. Un comité determinará la calificación final, con la posibilidad de una revisión si fuera necesario. Si la ciudad decide publicar la evaluación, se distribuirán copias a las agencias de noticias y a los clientes de S&P, aunque también es posible mantener confidencial el resultado de la calificación. Después de su publicación inicial, S&P continuará monitoreando al emisor.

Estos son los factores incluidos en el análisis:

1. *Calificación del país.* Debido al control que ejercen los gobiernos centrales en términos de política monetaria y acceso a mercado de cotización de divisas, la calificación general del país puede afectar la calificación del emisor local con respecto a la deuda en moneda extranjera.
2. *Relaciones intergubernamentales.* Se examina el grado de responsabilidad del emisor respecto a la recolección de impuestos, la estabilidad de los sistemas locales de autoridad, el apoyo político y económico que recibe del gobierno central, y la naturaleza general de su fuente de ingresos y gastos.
3. *Sistema administrativo de la municipalidad.* Se analiza el sistema de administración financiera de la municipalidad, incluyendo la contabilidad, los presupuestos, la calidad de la información financiera, así como también la estabilidad política del emisor.
4. *Crecimiento y estructura macroeconómica.* S&P estudia factores tales como el 'PNB local', el nivel de inversiones privadas y creación de nuevas compañías, el número de recursos naturales, el crecimiento de la población, el crecimiento del nivel de empleo, la infraestructura y la diversificación económica.
5. *Flexibilidad y rendimiento financieros.* Esta categoría se refiere a un análisis detallado de la declaración financiera del emisor. Lo más importante es su balance operativo (la diferencia entre los ingresos corrientes y los gastos), y la flexibilidad de las estructuras de ingresos y gastos.
6. *Nivel de deuda previa y liquidez.* La deuda de un emisor puede ser clasificada como deuda directa (y así aparecer en los libros de contabili-

dad); deuda total del sector público (que es una deuda garantizada en su totalidad); y por último, deuda pagada a través de impuestos (que es una deuda del sector público en la que el pago a través de impuestos es prometido de manera incondicional).

### *Evaluando los riesgos de crédito gubernamentales y mejorando el atractivo*

*George E. Peterson—Socio del Instituto Urbano (USA)*

Originalmente, este documento fue preparado como parte de la conferencia en Finanzas Municipales del Banco Mundial ocurrida en Toolkit en marzo de 1998. Su tema son los métodos de calificación de riesgo del crédito municipal y las medidas que los candidatos a crédito pueden tomar para mejorar su atractivo. El riesgo crediticio es normalmente evaluado en términos comparativos, tomando el grado de solvencia del emisor y comparándolo con otros emisores. Un emisor es distinguido como 'solvente' cuando cumple las condiciones impuestas por el crédito.

Los países en vías de desarrollo presentan unas características únicas respecto al riesgo crediticio, ya que una gran parte de dicho riesgo proviene de los riesgos sistemáticos que surgen debido a las políticas y normativas vigentes en el sector municipal. Estos son los factores más importantes en el proceso de calificación de riesgo:

- *Índices BIS.* El Banco de Convenios Internacionales de Basilea, Suiza, impone un índice de 'mínimo capital adecuado' a los bancos pertenecientes a las naciones participantes. Los índices BIS son determinados en base al riesgo del sector, y son de particular importancia en Europa del Este.
- *Dependencia fiscal intergubernamental y riesgo legislativo.* Este factor toma en consideración la proporción de ingresos que llegan al gobierno local desde los gobiernos nacionales y provinciales.
- *Tasas de desfalco paraestatales.* La tasa de desfalco en un crédito público o cuasi-público es el mejor indicativo del riesgo de sector.
- *Asuntos legales que rodean el desfalco municipal.* Se refiere a las probabilidades de que el emisor pague su deuda una vez que se haya cometido el desfalco.
- *Condiciones económicas.* Es importante porque la capacidad de los gobiernos locales para el pago de la deuda puede verse afectada por las condiciones económicas a nivel local y nacional.

Además del riesgo de sector, es importante examinar la estructura y cantidad de deuda previa servida por la municipalidad. Existen varias maneras

de analizar la deuda previa, de las cuales la fundamental es el 'índice del servicio de deuda a los ingresos corrientes' (ratio of debt service to recurring revenue). Otros índices utilizados son: el de 'deuda total a la base de impuestos locales' (total debt to local tax base) y el de deuda per cápita.

También es importante examinar la estructura de la deuda municipal. Los principales indicadores son los siguientes: (1) una deuda en moneda extranjera de gran tamaño; (2) periodos de amortización inflados; (3) una gran cantidad de deuda a corto plazo; (4) que la nueva deuda sea una alta proporción del total de los ingresos municipales.

## **Casos de estudio: Acceso y manejo de la deuda**

### *Acceso a los mercados de capitales a nivel subnacional: La experiencia Latinoamericana*

*María Emilia Freire*—Coordinadora Regional, Instituto del Banco Mundial  
*Marcela Huertas*—Desarrollo de los Mercados de Capitales, Banco Mundial  
*Benjamin Darche*—Director General, Capital Advisors Ltd. (USA)

Freire, Huertas y Darche examinaron seis casos de estudio que contenían emisiones de bonos en el mercado internacional y doméstico, en Argentina, Brasil y Colombia. Las seis emisiones se encuentran resumidas en la Tabla 3.

Los casos sirven como ejemplo de muchos de los asuntos comunes a los que han de enfrentarse los emisores latinoamericanos. Las recomendaciones ofrecidas por estos casos de estudio son las siguientes:

- El mercado internacional de capitales admitirá bonos de obligación general pertenecientes a aquellas municipalidades que posean una buena reputación en el mercado internacional. Sin embargo, aquellas municipalidades que sean menos conocidas tendrán que proporcionar al inversionista una fuente de ingresos específica, dedicada a asegurar los bonos.
- Las percepciones de los inversionistas, así como los movimientos en los precios de los bonos, parecen indicar que el problema de "amenaza moral" seguirá siendo un motivo de preocupación para los gobiernos nacionales.
- El proceso de calificación de riesgo ha jugado un papel importante en el desarrollo de la estructura de las emisiones de bonos domésticas. Sin embargo, existe una gran diferencia entre los estándares utilizados para las emisiones internacionales y los utilizados para las emisiones locales. Por lo tanto, es necesario hacer un esfuerzo para reducir estas diferen-

**Tabla 3: Ofrecimiento internacional y doméstico de bonos en Argentina, Brasil y Colombia**

Ciudad de Buenos Aires	US\$500 mil.	Refinanciamiento de la deuda	Eurobono	Abr-Jun 1997	Sin colateral
Ciudad de Guaymallen, Argentina	US\$2 mil.	Trabajos públicos	Doméstico	Dic 1996, Jul 1997	Bonos del Tesoro
Provincia de Mendoza, Argentina	US\$125 mil.	Trabajos civiles	Eurobono	Ago 1996	Canon de petróleo
Ciudad de Río de Janeiro	US\$125 mil.	Refinanciamiento de la deuda	Eurobono	Jul 1996	Sin colateral
Ciudad de Valle del Cauca, Colombia	Pesos 50 bil.	Reestructuramiento de la deuda	Doméstico	Dic 1996	Impuestos de venta sobre bebidas alcohólicas

cias de criterio. La creación de organismos independientes podría servir de ayuda para mejorar las calificaciones de crédito domésticas, el acceso a la información y 'due diligence'.

- Los bancos multilaterales de desarrollo y otros grupos interesados deberán organizar programas de asistencia técnica para ayudar a los gobiernos locales en la creación de un sistema de contaduría homogéneo y a la par con el sistema internacional.
- Los profesionales del mercado de bonos, tales como la banca de inversión, los abogados, los consejeros financieros, etc., han sido utilizados en la mayoría de los casos. Sin embargo, las municipalidades carecían de la capacidad y/o experiencia para medir la calidad de su trabajo y, especialmente, su precio en comparación al precio del mercado. La conclusión es que los profesionales relacionados con las emisiones de bonos, tanto de carácter doméstico como en el mercado internacional, deberán ser seleccionados en un proceso competitivo para así mejorar el nivel de transparencia de la transacción.
- Los consejeros externos ayudaron a las municipalidades a preparar los estados de cuentas y otros documentos utilizados en la transacción. En el caso de las emisiones en el mercado internacional, se utilizaron las normativas contables internacionales. Sin embargo, las municipalida-

des no llegaron a adoptar tales normativas en sus libros. Esto podría ser una mejora a realizar en el futuro próximo.

*Emisión de bonos de interés de gasolina en la Municipalidad de Ibagué, Colombia*  
Carmen Inés Cruz—Alcaldesa de Ibagué

Cruz comienza por situar la relativamente positiva experiencia de Ibagué dentro del más amplio contexto de los problemas fiscales sufridos por una gran parte de los gobiernos subnacionales en Colombia. El nivel de la deuda alcanzado en los años noventa llegó a límites insostenibles, debido a una ley de la Constitución de 1991 que autorizaba el acceso al crédito para los gobiernos subnacionales y a la falta de una regulación nacional para el control de la deuda.

El tipo de bono elegido en Ibagué fue el 'bono de interés de gasolina', que tenía como propósito el cubrir los gastos de financiación de un proyecto de transporte. Cruz pasó entonces a evaluar algunos de los costes, beneficios, fases y participantes en este tipo de emisión de bonos. Entre sus mayores ventajas se encuentran las siguientes:

- capacidad para recaudar fondos a través de la reducción de propiedades y no solamente a través de la emisión de deuda;
- diversificación del riesgo por parte de la municipalidad;
- mejora de la imagen y posición de la municipalidad en los mercados de capitales;
- reducción de costes en comparación con otros mecanismos de financiación;
- mejora de los márgenes diferenciales entre los beneficios y los riesgos.

También son especialmente útiles los fondos bancarios, los créditos, las transferencias y las concesiones.

A pesar de no ser inmune a los problemas y vicisitudes derivados de una primera emisión de bonos, Ibagué ha logrado recaudar fondos y al mismo tiempo ha evitado acumular más deuda. Entre las estrategias seguidas por la municipalidad se cuenta el uso de operaciones públicas para el acceso al crédito. En la actualidad, Ibagué se encuentra en pleno proceso de descentralización, (un proceso que abarca el ámbito nacional), y ha tenido tiempo para emitir varias series de bonos, financiados con los impuestos derivados de la gasolina, al mismo tiempo que compite para obtener fondos de las organizaciones multilaterales.

**Contexto macro y microeconómico del uso de colateral: La Paz, Bolivia**

*Aníbal Aguilar Gómez*—Oficial de Financiación, La Paz, Bolivia

Aguilar hizo la relación de los actores principales y de los detalles en la planificación de varias emisiones de bonos. También analizó algunos proyectos de infraestructura llevados a cabo por la ciudad, como la construcción del túnel del Instituto Americano, la mejora de las carreteras, la creación de un nuevo colegio y la canalización del río Auquisamaña.

Subrayó las diferencias entre el sistema actual de las estructuras de fondos de pensiones (administrados por el estado y sometidos a numerosas normas reguladoras) y el nuevo sistema, en el que el sector privado tiene una amplia participación y las agencias reguladoras son independientes. El proceso de transición cuenta con tres fases, al final de las cuales los inversionistas privados estarán en posesión de un 50% de las acciones de las empresas estatales de electricidad, producción de gasolina, trenes, líneas aéreas, telecomunicaciones, etc.

La ciudad también inició un proceso de emisión de bonos en 1996–97 por valor de 11 millones de dólares, satisfaciendo así las condiciones para el límite de la deuda y haciendo posible la refinanciación de la deuda a corto plazo como deuda a largo plazo. Para poder asegurar la emisión, La Paz creó un fondo de garantías en uno de los bancos locales, un fondo que sería financiado por medio de porcentajes de las cantidades obtenidas de los impuestos sobre la propiedad inmobiliaria y el transporte. El dinero recaudado fue utilizado para construir colegios, conseguir mejoras administrativas, en el mantenimiento de las carreteras y para financiar la canalización del río.

**Administración de la deuda: San Petersburgo**

*Igor Kostikov*—Director, Alexander Kostikov y Asociados, San Petersburgo, Rusia

En su presentación, Kostikov explicó en detalle la relación entre la estructura general del municipio de San Petersburgo y las tendencias macro y microeconómicas que se prevén experimentará la ciudad. Ofreció estadísticas comparando la posición de San Petersburgo y su región colindante con otras grandes ciudades y regiones de Rusia. También presentó estadísticas que demostraban cómo las emisiones de bonos gubernamentales fluctuaban de acuerdo con desarrollos políticos en Rusia.

*Casos de estudio: Emisiones de alto riesgo en América Central*

*Giovanni Giovannelli*—Especialista Financiero, Banco de Desarrollo Interamericano

Giovannelli centró su charla alrededor de la emisión de bonos municipales emitida por la ciudad de San Pedro Sula en Honduras, en 1996. La emisión tenía un valor total de 15 millones de dólares y su propósito era el de financiar la construcción de un complejo deportivo, ya que la ciudad había sido nombrada anfitriona de los juegos deportivos de América Central en 1997. En el momento de la emisión, el coste estimado de la construcción y administración era de 15 millones, y los ingresos anticipados se situaron en 32 millones. De esos 32 millones, 24 millones provendrían de la venta de 4.120 asientos de primera clase en el estadio.

Desafortunadamente, el coste final del proyecto fue de 36 millones y los ingresos estuvieron por debajo de las proyecciones, ya que sólo fueron vendidos 900 asientos VIP. Según el expositor, la falla no estuvo en la idea de la emisión de bonos sino en la realización de la misma, en la planificación y administración del proyecto. Además, se cometió el error de garantizar los bonos por medio de la municipalidad, en lugar de hacerlo a través de una fuente de ingresos específica y así poder reducir el riesgo.

Al final, *Giovannelli* hizo una serie de recomendaciones:

- El coste de una emisión de bonos tiene que ser considerado seriamente antes de comenzar la operación.
- El repago de la deuda y la estructura de pago de los intereses ha de ser tan flexible como sea posible. Esto es especialmente recomendable si el mercado nacional es poco líquido.
- Donde sea posible, deben limitarse las garantías de los bonos.
- Los emisores que carezcan de experiencia han de obtener el apoyo externo de un consejero financiero.
- Por lo general, es indispensable tener ayuda en el planteamiento y estructura de la emisión.
- El planteamiento de un proyecto y la elección de instrumentos para la obtención de fondos deben de mantenerse como procesos separados.
- La administración e implementación de la emisión ha de estar en manos de un equipo independiente y seleccionado competitivamente.

*Administración de casos con gran riesgo de desfalco, Argentina*

*Hernán Cámpora*—Director de Investigación, SBS Sociedad de Bolsa,  
Buenos Aires

*Marcelo Menéndez*—Menéndez y Asociados S.A., Buenos Aires

Cámpora y Menéndez se centraron en los esfuerzos realizados en Argentina por reformar su economía y atraer a los inversionistas. La base fundamental de dicha reforma es el llamado “Plan de Convertibilidad” de 1991.

El Plan de Convertibilidad tenía como propósito reducir el índice de inflación y contribuir al crecimiento económico por medio de una política monetaria estricta, de reformas en el sistema de impuestos, de la privatización de las empresas del Estado (entre 1991 y 1994 fueron privatizadas un 90% de las empresas estatales) y de la liberalización de la economía.

Para ilustrar los efectos de las reformas financieras y, más concretamente, del Plan de Convertibilidad, ofrecieron un análisis detallado de las relaciones intergubernamentales bajo la nueva Constitución, y expusieron los casos de estudio de dos emisiones de bonos diferentes: de la provincia de Tucumán y de la ciudad de Buenos Aires. Por último, *Cámpora* y *Menéndez* concluyeron diciendo que Argentina ha logrado reducir el nivel de riesgo asociado a sus emisiones de bonos, poniendo en práctica las siguientes lecciones:

- Una crisis financiera puede tener un efecto positivo en la política pública del Estado.
- El gobierno federal debe encargarse de implementar una disciplina fiscal en las unidades de gobierno subnacionales. Sólo de esta manera podrá evitar el tener que actuar como ‘agente rescatador’.
- Los instrumentos utilizados para obtener crédito han de ser transparentes.
- Todos los niveles de gobierno deben saber regular su propia deuda.
- Para asegurar el cumplimiento de los términos de la emisión tiene que existir una definición clara de los medios de pago.
- La existencia de un colateral facilitará el acceso a los mercados de capitales a aquellos gobiernos subnacionales que carezcan de experiencia.
- Las calificaciones de riesgo juegan un papel importante para hacer conocer a los inversionistas las circunstancias y posibles beneficios de una emisión de bonos municipales.

## Casos de estudio: Propuestas innovadoras

*Vehículos para la inversión pública conjunta: Virginia Beach, Virginia, Estados Unidos*

*Patricia Philips*—Directora de Finanzas, Virginia Beach, Virginia

Philips habló de los métodos innovadores con los que la ciudad ha actualizado su infraestructura. En particular, la estrategia seguida por la ciudad de Virginia Beach se beneficia de una gran cooperación con el sector privado. Además de reducir el riesgo, tal asociación permite a la ciudad liberarse de las regulaciones y límites estatales respecto al tipo y al nivel de la deuda permitida.

Las iniciativas oficiales que ha tomado la ciudad para contribuir a su desarrollo económico son las siguientes:

- *Fondo de inversiones para el crecimiento del turismo*: dedica sus fondos a proyectos que mejoran las condiciones e imagen de la ciudad y promocionan el turismo. Entre sus proyectos más importantes se encuentran la expansión del Museo de Ciencias Marítimas en 1996; la creación de dos campos de golf municipales (para los que la ciudad alquiló tierras de su propiedad y dio fondos para asegurar el inicio de los proyectos, y las empresas privadas se hicieron cargo de las tareas de construcción); y el tratamiento para controlar el índice de erosión de la playa (para el que existió un reparto de los costes con el gobierno federal).
- *Financiamiento a través del aumento de impuestos*: permite que la ciudad pueda ayudar a cubrir el coste de proyectos del sector privado sin tener que hacerse responsable de la deuda. Un ejemplo de esto fue la construcción de un aparcamiento en un centro comercial para el que la ciudad utilizó fondos extras, recaudados a través del impuesto sobre la propiedad; en el caso de que la ciudad no hubiese recibido recaudaciones extras, estaba en libertad para abandonar su participación en el proyecto.
- *Servicio especial del Distrito*: es un medio por el que la ciudad puede cooperar con los dueños de la propiedad local, para financiar mejoras a través de incrementos en la recaudación del impuesto sobre la propiedad.
- *Fondo para incentivar el desarrollo económico*: permite a la ciudad utilizar fondos recogidos a través de los impuestos sobre el tabaco e invertirlos en capital y en la creación de empleo. Cada dólar conseguido se traduce en 46.66 dólares de inversión en capital y por cada 393 dólares utilizados se crea un nuevo puesto de trabajo.

Por último, Philips mencionó la reciente asociación de la ciudad con el sector privado para construir juntos un complejo hotelero en la playa con algún tipo de acceso público, para el disfrute de los habitantes de la ciudad.

*Instrumentos para implementar las inversiones públicas: El sistema de distribución y filtración de agua en Salamanca, España*

*Luis de la Mora—Socio, Arthur Andersen*

Comenzó haciendo un análisis de las estructuras de gobierno locales existentes en España (más de 8000) e hizo hincapié en la necesidad de estos gobiernos locales de adaptarse a las necesidades del futuro. Los servicios públicos, dice de la Mora, han de caracterizarse por su especialización, su uso de la tecnología y por una política orientada en torno al consumidor.

La filtración y distribución del agua presenta problemas especiales para los gobiernos locales. Si el nivel de consumo crece, también aumenta la cantidad que ha de pagar el Ayuntamiento a los niveles superiores del gobierno. El caso de Salamanca ilustra este problema. Para empezar, la organización de los servicios de agua (a cargo del Servicio de Aguas Municipales) era insuficiente, los empleados carecían de calificaciones y la moral era baja. Tampoco existían claros objetivos fiscales y estratégicos. Un análisis llevado a cabo por consultores externos concluyó que se necesitaban 13,700 millones de pesetas para rehabilitar el sistema de aguas. Seguidamente, los consultores iniciaron una 'subasta' para elegir a la empresa que se haría cargo de la concesión. El objetivo era introducir los cambios poco a poco pero en su totalidad, y hacerlo al mismo tiempo que se distribuía el riesgo. El proceso de concesión, iniciado en 1996 duró seis meses y contó con la colaboración del Ayuntamiento y los grupos consultores.

La conclusión de de la Mora es que el objetivo político, el equipo mixto público/privado, y el uso de personal especializado hizo posible la rehabilitación del sistema de aguas de Salamanca. A finales de 1998 se dieron por terminadas la construcción de la infraestructura, las mejoras de servicio y las mejoras técnicas (+65%).

*Mecanismos para la financiación de la infraestructura pública: Autopistas en la región de Murcia, España*

*Enrique Francia Romero—Director, Arthur Andersen, España*

El señor Francia comenzó describiendo la difícil situación en la que se encuentran algunos administradores públicos, que se enfrentan a la necesidad

de modernizar la infraestructura de sus regiones, pero que necesitan recaudar los fondos necesarios para ello. Y recomienda lo que él llama la 'profesionalización de la administración pública' y el tener una perspectiva abierta al desarrollo de iniciativas públicas/privadas.

En el caso de la infraestructura financiada por entidades públicas, aconseja el uso de recursos obtenidos en los mercados de capital con garantías públicas (a menos que los futuros ingresos del proyecto a realizar puedan servir como colateral). Sin embargo, en el caso de un proyecto financiado por el sector privado, recomienda el uso del método de 'financiación de proyectos'. Dicho método incluye: 1) dar la concesión del proyecto a una entidad particular; (2) firmar un contrato que incluya las fechas límite para cada una de las fases del proyecto; (3) recolectar fondos a través de los sindicatos de inversionistas o del mercado de capitales; (4) distribuir el riesgo entre los diferentes participantes; (5) después de la construcción, recolectar ingresos directamente de los usuarios; (6) crear un medio (quizás un organismo público) para recaudar la deuda no pagada.

Enseguida Francia se dedicó a presentar el caso particular de Murcia. Las autopistas del Noreste tenían como propósito el desarrollo de la que viene a ser una de las regiones más pobres e incomunicadas de España. El coste total del proyecto fue de 97 millones de dólares y a pesar de ser llevado a cabo por el sector privado obtuvo fondos del sector público. El Consejo de Políticas Territoriales e Inversiones Públicas fue el encargado de la concesión y CETEC y Arthur Andersen fueron contratados como consultores técnicos y financieros respectivamente. El proyecto de Murcia siguió los pasos del método de 'financiación de proyectos', incluyendo una clara distribución del riesgo entre los participantes y fechas detalladas para la implementación de cada una de las fases del proyecto.

El expositor saca en conclusión que, incluso una entidad pública relativamente pequeña puede llegar a desarrollar un proyecto costoso dentro de un corto periodo de tiempo, si dispone de un equipo de expertos que esté bien integrado y coordinado. En resumen, los objetivos políticos han de estar acompañados por un planteamiento cuidadoso del proyecto, por la asociación de recursos públicos y privados cuando sea beneficiosa y por una inversión de fondos de la magnitud necesaria para cubrir los objetivos a largo plazo.

## IV. Apéndices

### Apéndice A

*Comentarios de James D. Wolfensohn, Presidente del Banco Mundial, 26 de Octubre, 1998*

Me siento muy afortunado por poder participar en esta conferencia pero lamento mucho no tener el placer de visitar España. Quisiera comenzar dando las gracias a nuestros asociados por la organización de este importante encuentro.

Personalmente no me cabe ninguna duda de que el financiamiento y desarrollo de estrategias locales es un tema de la mayor importancia. Existe en estos momentos un problema en el ámbito global en relación con el acceso a fondos financieros y en relación con el volumen de fondos necesarios para cubrir los apropiados objetivos de desarrollo. También soy testigo de dos tendencias, una hacia la descentralización de responsabilidades y otra, paralela, hacia la urbanización, ambas especialmente evidentes en América Latina pero también presentes en las regiones del Centro y el Este de Europa.

Lo que voy a decir a continuación ha sido ya ampliamente tratado en las sesiones previas de esta conferencia. Sin embargo, creo necesario añadir que cuando examino las tareas que aún nos quedan por llevar a cabo en el Banco Mundial, encuentro que una de esas tareas y oportunidades es la de apoyar tal

tendencia hacia la descentralización, y la de financiar proyectos organizados por las autoridades subnacionales.

Este es un avance extremadamente familiar en los Estados Unidos, donde el proceso de descentralización ha estado en marcha desde hace años, y donde las autoridades de crédito locales tienen la capacidad de proporcionar fondos de financiamiento a un alto nivel.

De hecho, en estos momentos tenemos \$1,3000 billones de bonos por colocar, y a esto hay que sumar una media de \$250 billones de bonos más al año.

Estos son números muy altos, y me recuerdan el comienzo de los días del mercado de Euro dólares, cuando comparábamos nuestras emisiones en créditos nacionales con las de los Estados Unidos y comentábamos cuán pequeñas eran nuestras cantidades. Creo que dentro de 20 años podremos mirar atrás y hacer la misma comparación y, si todo sale como espero, comprobaremos cómo la diferencia entre el volumen del crédito a nivel local y el nivel de crédito en el enorme mercado americano habrá disminuido notoriamente.

Ya hemos sido testigos de 51 emisiones de bonos en Argentina, en Brasil y en Colombia en los últimos cinco años, y por supuesto también en el Este de Europa. Durante un corto periodo de tiempo también hubo emisiones de municipalidades, en Rusia. De hecho, llegaron a emitirse 91 bonos rusos en el mercado doméstico y 77 bonos en el mercado internacional, pero por razones que todos aquí conocemos estos bonos se encuentran ahora bloqueados. Sin embargo el mensaje es claro.

Todo esto significa que hemos de preparar estrategias para tratar temas como el grado de gobernabilidad, la transparencia y el sistema básico sobre el cual han de operar las autoridades locales. Estas medidas a tomar por parte de las municipalidades y gobiernos regionales no son muy diferentes de las que han de llevar a cabo los propios gobiernos nacionales.

Existe para ambos, ya sean gobiernos locales o nacionales, una gran necesidad de establecer un sistema tanto de planificación financiera como de proyectos. También es necesario establecer sistemas de responsabilidad fiscal y presupuestaria.

Asimismo, es necesaria una mayor transparencia, y mejores prácticas contables, garantizando el acceso a informes financieros de modo regular. Simplemente se trata de poder demostrar el alto nivel de competencia de los gobiernos subnacionales para así atraer a los inversionistas.

Nada de lo que aquí he dicho es un secreto. Son simplemente los pasos a seguir para garantizar el acceso a los mercados de capitales. Y ahora que empezamos a poner en práctica nuestros planes para ayudar en el financiamiento de las autoridades locales, creo que es crucial hacerlo con buen

pie, para así no sufrir el rechazo de los mercados y para poder acceder a ellos en posesión del más alto nivel de competencia. Sólo de esta manera será posible obtener los fondos financieros necesarios.

Por supuesto, todos los instrumentos del Banco están a la disposición de los estados, de los gobiernos locales y de las municipalidades, siempre y cuando éstos sean avalados por las autoridades nacionales. Y basándose en el sector privado, asunto que fué ampliamente discutido en la sesión de preguntas y respuestas, tenemos a los grupos de MEGA y el IFC, que también están preparados para llevar proyectos de financiación a nivel subnacional.

Más y más a menudo nos damos cuenta en el Banco de que podemos no sólo encargarnos de la financiación de proyectos, sino también, en algunos casos, de la distribución de fondos. Me refiero en particular al caso de la India, donde la distribución de fondos pertenecientes al Banco, tanto en dinero efectivo como en términos de garantías, está siendo llevada a cabo, de modo competitivo, por los estados y gobiernos locales como si ellos fueran los tenedores del crédito.

Y hemos observado que a medida que crece la descentralización y el poder de intervención de los gobiernos locales, en aquellos países donde el Banco ha actuado activamente, existe una competición entre los diferentes gobiernos locales y estados para recibir los fondos que llegan desde el Banco, siempre con el apoyo del gobierno central.

Por supuesto existe otra razón, la cuestión de gobernabilidad, que nos induce a servir de ayuda en la preparación de una base sólida sobre la cual puedan administrar las autoridades locales sus instrumentos de crédito y así poder realizar presentaciones claras y transparentes de los casos ante la comunidad financiera.

El Banco, como institución, hace todo lo posible para prestar su ayuda. Como ya les habrán comunicado nuestros colegas, estamos en el proceso de establecer conexiones por medio del computador para que toda nuestra información sobre el desarrollo pueda ser usada por los gobiernos locales. Tal información reúne casos sobre mejoras en todas las áreas, desde la agricultura a la infraestructura, desde el grado de gobernabilidad hasta las mejoras en los sistemas judiciales, y todo esto será pronto accesible por Internet. Podrán ustedes acudir a nosotros para solicitar ayuda en cualquier área de interés, para pedir nuestro consejo profesional acerca de los pros y contras de sus futuras inversiones y de las maneras de poder beneficiarse.

Queremos llegar a ser, además del brazo financiero, una institución que sea considerada una fuente de conocimientos e información, y nuestro equipo está preparado para ayudar a cada uno de ustedes a encontrar los proyectos idóneos para cubrir sus necesidades. Están en libertad de acudir a nosotros

incluso antes de tener un plan o un proyecto. Hablen con nosotros y preséntenos sus inquietudes y preguntas. Si podemos contestarlas, lo haremos, y si no pudiéramos, se lo haríamos saber, y con un poco de suerte podríamos ofrecerles el tipo de apoyo e información que ustedes necesiten.

Y sobre todo, queremos llegar a ser considerados sus socios, socios de los gobiernos locales y también socios de los gobiernos nacionales y del gobierno español que nos ha prestado su valiosa colaboración en la organización de este encuentro. Pero sobre todo, socios de todos ustedes en lo relacionado con suministrar el consejo, la guía y los fondos de financiación que necesiten.

Cuando miro hacia el futuro, veo que será con ustedes con quienes realizaremos la financiación de proyectos, una financiación directa y conjunta con el sector privado, y es por esta razón que estoy especialmente satisfecho de estar aquí con mis colegas, para así ofrecer mi apoyo a todos ustedes y también mis esperanzas de que trabajaremos juntos en un futuro muy próximo.

Muchísimas gracias a todos por su asistencia.

## **Apéndice B**

### *Agenda de la Conferencia*

Por favor, tengan en cuenta que esta agenda puede presentar cambios de último minuto y sustituciones.

#### **PRIMER DIA—LUNES, 26 DE OCTUBRE**

---

- |       |  |
|-------|--|
| 17.00 | Inscripción  |
| 19.00 | <b>Ceremonia de inauguración</b><br>Opening Remarks<br><i>José Joaquín Martínez Sieso</i> —Presidente, Comunidad Autónoma de Cantabria (España)<br><i>Angel Martín Acebes</i> —Sub-Director para los Organismos Multilaterales, Ministerio de Economía (España)<br><i>Francisco Martín</i> —Vice-Presidente Ejecutivo, Banco Santander (España)<br><i>Shahid Javed Burki</i> —Vice-Presidente, América Latina y el Caribe, Banco Mundial<br><i>Roger Grawe</i> —Director de País, Hungría, República Checa, Moldavia, República Eslovaca, Eslovenia, Banco Mundial |

20.15 *James D. Wolfensohn*—Presidente, Banco Mundial

**SEGUNDO DÍA—MARTES, 27 DE OCTUBRE**

---

9.00 **Discurso de apertura**

*Guillermo Perry*—Economista Jefe, América Latina y el Caribe,  
Banco Mundial

9.45 **Primera sesión plenaria**

**Implicaciones macroeconómicas del crédito a nivel  
subnacional**

*Conferenciante: Jaroslaw Bauc*—Secretario de Estado (Polonia)

*Participantes:*

*Christopher Marks*—Consejero, Ministerio de Finanzas (Polonia) DGPA-USAID

*Anwar Shah*—Oficial Principal de Evaluación, Departamento de Evaluación de Operaciones, Banco Mundial

*Roger Grawe*— Director de País, Hungría, República Checa, Moldavia, República Eslovaca, Eslovenia, Banco Mundial

*Moderador: Eduardo Wiesner*—Consultor Económico (Colombia)

11.30 **Segunda sesión plenaria**

**Estrategias para la administración financiera y obtención de fondos**

*Conferenciante: Joan Clos*—Alcalde de Barcelona (España)

*Participantes:*

*Vilma Milunovic*—Jefe del Departamento de Finanzas, Piran (Eslovenia)

*John Petersen*—Presidente, Government Finance Group Inc. (USA)

*Katalin Pallai*—Consejero en Planificación, Municipalidad de Budapest, Secretaría del Alcalde (Hungría)

*Moderador: Benjamin Darche*—Director, Capital Advisors Ltd. (USA)

- 13.00 **Almuerzo patrocinado por MBIA-AMBAC**  
*Jim Hass*—Director, Capital Advisors Ltd. (USA)
- 14.30 **Tercera sesión plenaria**  
**Marco legal, regulatorio e institucional para el crédito a nivel subnacional**  
  
*Conferenciante: José Luis Ruiz*—Fondo Monetario Internacional  
  
*Participantes:*  
*Vera Kamenickova*—Consejera del Primer Ministro (República Checa)  
*Michel Noel*—Director, Iniciativa para la Financiación Municipal, Banco Mundial  
*Timothy Goodspeed*—Catedrático, Hunter College of the City, University of New York (USA)  
  
*Moderador: Fernando Rojas*—Especialista en la Administración del Sector Público, Reducción de Pobreza y Administración Económica, Banco Mundial
- 16.30 **Cuarta sesión plenaria—Mesa redonda**  
**Perspectiva del mercado**  
  
*Juan Miranda*—Wellesley Co., AB Asesores  
*K. Brian Keegan*—Director Ejecutivo, Mercados de Capitales para la Deuda, Merrill Lynch (USA)  
*Iain Hardie*—Director Ejecutivo, Mercados de Capitales en Europa del Este, Morgan Stanley, Dean Witter (USA)  
*Maher Al-Haffar*—Director, Mercados de Capitales para la Deuda, Santander Investment (USA)  
  
*Moderador: David Rosen*—Director, Mercados Emergentes, Bear Stearns (USA)
- 21.00 Cena patrocinada por Morgan Stanley

TERCER DÍA—MIÉRCOLES, 28 DE OCTUBRE

---

- 9.00      **Discurso de apertura**  
*Enrique Peñalosa*—Alcalde de Santa Fé de Bogotá (Colombia)
- 9.30      **Primera sesión plenaria**  
**Elección de instrumentos de crédito y sus estructuras**
- Conferenciante: George Peterson*—Socio, Instituto Urban (USA)
- Participantes:*  
*Mario Cerna*—Administrador General de San Salvador (El Salvador)  
*Rafael Gutierrez Suárez*—Consejero de Economía y Finanzas, Gobierno de Cantabria (España)  
*Ellis Juan*—Vice-Presidente, Jefe de Financiación de Proyectos, América Latina, Santander Investment (USA)
- Moderador: Brad Johnson*—Socio, Hawkins-Delafield & Wood (USA)
- 11.30     **Cinco sesiones paralelas—Casos de estudio**  
**Primera sesión—Calificaciones de riesgo y garantías financieras**
- Caroline Wingardh*—Directora, Standard & Poor's (USA)  
*David Stevens*—Vice-Presidente, MBIA Insurance Corporation (USA)  
*Gersan Zurita*—Duff & Phelps (USA)  
*Yves Lemay*—Vice-Presidente y Coordinador Global del Riesgo a Nivel Subnacional, Moody's (USA)
- Moderador: K. Brian Keegan*—Director Ejecutivo, Merrill Lynch (USA)
- Segunda Sesión—Crédito Financiero por Medio de Intermediarios**
- Janeth Hunter-Moore*—Directora Ejecutiva, Michigan Bond Banks (USA)

*Pedro Lasa*—Créditos Financieros para la Infraestructura Municipal, PROMUNI (América Central)  
*Sergio Lleras*—Financiera de Desarrollo Territorial S.A., Santa Fé de Bogotá (Colombia)  
*Dana Craciunescu*—Banquero Asociado, EBRD, Budapest, Hungría

*Moderador: John Petersen*—Presidente, Government Finance Group Inc. (USA)

***Tercera sesión—Manejo de la deuda***

*Carlos Alberto Sandoval Reyes*—Secretario de Finanzas, Santa Fé de Bogotá (Colombia)  
*César Augusto Rabello Borges*—Gobernador de la Provincia de Bahía (Brasil)  
*Igor Kostikov*—Director Ejecutivo, Alexander Kostikov and Partners Ltd., San Petersburgo (Rusia)

*Moderador: Clemente del Valle*—Principal Especialista Financiero, Desarrollo de los Mercados de Capitales, Banco Mundial

***Cuarta sesión—Evaluación de los mercados internacionales de capitales***

*Eduardo delle Ville*—Secretario de Finanzas de Buenos Aires (Argentina)  
*Aladar Madarasz*—Socio de Investigación, Instituto de Economía, Academia de las Ciencias Húngaras, Budapest  
*Renato Villela*—Secretario de Asuntos Estratégicos, Río de Janeiro (Brasil)  
*Andrew Dobson*—Consultor para UK Know How Fund de los Mercados de Capitales Rusos, San Petersburgo (Rusia)

*Moderador: Francisco Pujol*—Vice-Presidente, Mercados de Capitales de América Latina, Morgan Stanley (USA)

**Quinta sesión—Colateralización**

*Carmen Inés Cruz*—Alcaldesa de Ibagué (Colombia)  
*Aníbal Aguilar Gómez*—Oficial Financiero, La Paz (Bolivia)  
*Andrés J. Ayala*—Secretario General del Departamento de  
Política Territorial, Murcia (España)

*Moderador: María E. Freire*—Coordinadora Regional, Banco  
Mundial Instituto del Banco Mundial

13.00 Almuerzo patrocinado por Standard & Poor's

14.30 **Segunda sesión plenaria**  
**Evitar rescates financieros: Minimizar el papel de los**  
**gobiernos centrales**

*Conferenciante: Fernando Rojas*—Especialista en la Administra-  
ción del Sector Público, Banco Mundial

*Participantes:*

*Hana Polackova*—Especialista en la Administración del Sector  
Público, Reducción de Pobreza y Administración Económica,  
Banco Mundial

*João Oliveira*—Economista, Banco Mundial

*Moderador: David Vetter*—DEXIA (Francia)

16.00 **Cinco sesiones paralelas—Casos de estudio**

**Primera sesión—Tratamiento a los subnacionales que tienen**  
**incapacidad de repago de la deuda**

*Giovanni Giovanelli*—Especialista Financiero, Banco Inter-  
Americano de Desarrollo

*Marcelo Menéndez*—Menéndez y Asociados S.A., Buenos Aires  
(Argentina)

*Joseph Hedegus*—Director, Metropolitan Research Institute,  
Budapest (Hungria)

*Moderador: George Peterson*—Senior Fellow, Urban Institute (USA)

***Segunda sesión—Financiación de inversiones subnacionales típicas (bonos en base a los ingresos y bonos de obligación general)***

*Kaarel-Mati Halla*—Consejero de Asuntos Económicos, Tallinn (Estonia)

*Jorge Pardal*—Alcalde de Guaymallen (Argentina)

*Pedro Juan Gonzalez Carvajal*—Secretario de Finanzas de Medellín (Colombia)

*Oscar Stark*—Principal Consejero Económico, Asunción (Paraguay)

*Moderador: Anthony Levitas*—Consejero en Políticas de Financiamiento Municipal, USAID

***Tercera Sesión—Transparencia y Acceso a la Información***

*Renato Villela*—Secretario de Asuntos Estratégicos, Río de Janeiro (Brasil)

*Richard Wilson*—Duff and Phelps (UK)

*Marino Henao*—Director del Centro Latino para la Administración Urbana, Quito (Ecuador)

*Eugenio Mendoza*—Director Ejecutivo, Merrill Lynch (USA)

*Moderador: Sonia Hammam*—Consejera, Banco Mundial

***Cuarta sesión—Perspectiva de los inversionistas institucionales***

*Carlos M. Asilis*—Consejero, Vector Investment Advisors (España)

*William Oliver*—Vice-Presidente, Alliance Capital Management (USA)

*Stefan Muller-Bongartz*—Analista de Crédito, Rheinyp Bank Europe

*Moderador: Carlos Silva-Jauregui*—Economista, Sector de Reducción de Pobreza y Administración Económica, Banco Mundial

**Quinta sesión—Vehículos para inversiones públicas conjuntas (distritos de objetivos especiales, compañías intermunicipales)**

*Patricia Philips*—Directora Financiera, Virginia Beach (USA)  
*Luis de la Mora*—Socio, Arthur Andersen (España)  
*Enrique Francia Romero*—Director, Arthur Andersen (España)  
*Javier Ibárrola*—Vice-Presidente, Banco Santander (España)

*Moderador: Elio Codato*—Especialista Jefe en Administración Urbana, Banco Mundial

21.00 Cena patrocinada por Merrill Lynch  
*Brian Henderson*—Vice-Presidente, Merrill Lynch (USA)

**CUARTO DÍA—JUEVES, 29 DE OCTUBRE**

---

9.30 **Sesión de clausura**

*Gonzalo García Piñero Lago*—Alcalde de Santander (España)  
*Michael Barth*—Director, Departamento para el Desarrollo de los Mercados de Capitales, Banco Mundial  
*Roger Grawe*—Director de País, Hungría, República Checa, Moldavia, República Eslovaca, Eslovenia, Banco Mundial  
*Tim Campbell*—Consejero para el Desarrollo Urbano, Banco Mundial

10.00 *Miguel Fiandor*—Socio Director, Arthur Andersen (España)  
*Philip Schofield*—Director General DEPFA-Bank, (España)

11.30 *Michael Barth*—Director, Departamento para el Desarrollo de los Mercados de Capitales, Banco Mundial  
*Tim Campbell*—Consejero, Departamento para el Desarrollo Urbano, Banco Mundial  
*Roger Grawe*—Director de País, Hungría, República Checa, Moldavia, República Eslovaca, Eslovenia, Banco Mundial  
*Luis Guasch*—Especialista Jefe, LCSFP, Banco Mundial

13.00 Almuerzo patrocinado por Arthur Andersen





**SIPA**  
SCHOOL OF INTERNATIONAL  
AND PUBLIC AFFAIRS  
COLUMBIA UNIVERSITY

**Estrategias locales para el acceso a los mercados financieros**  
*Lecciones y oportunidades para América Latina, Europa Central y Europa del Este*

