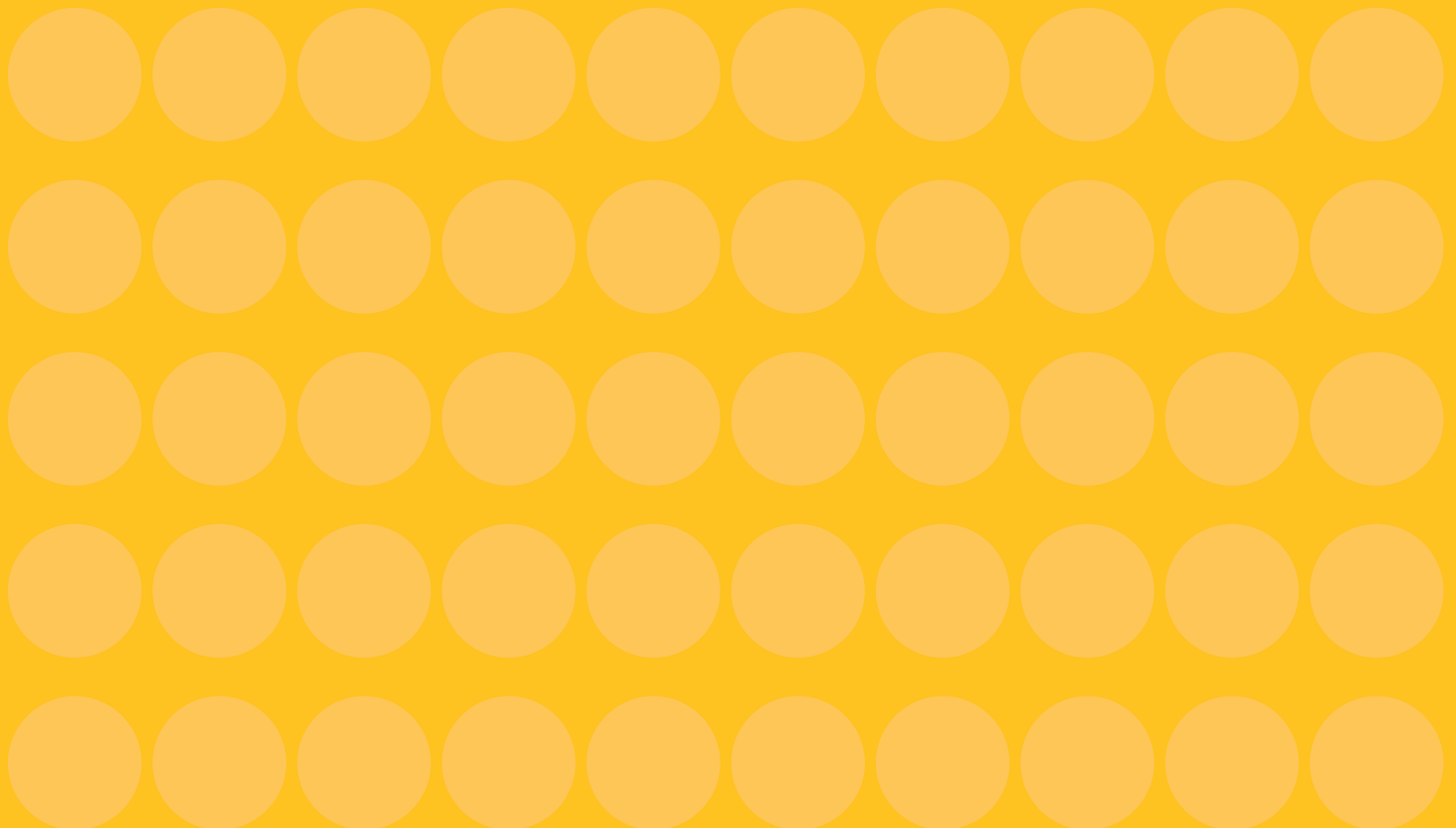


# BOLETÍN

Volumen LIX

Número 3, julio-septiembre de 2013



Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos

# Boletín

Volumen LIX, número 3,  
julio-septiembre de 2013

## ASAMBLEA

Bancos centrales asociados (*vox et votum*)  
Miembros colaboradores (*vox*)

## JUNTA DE GOBIERNO 2013-2015

### Presidente

Banco Central do Brasil

### Miembros

Banco Central de la República Argentina

Centrale Bank van Aruba

Banco de la República (Colombia)

Banco de México

Banco Central de la República Dominicana

Banco Central de Venezuela

Bank of Canada

Banco de España

## COMITÉ EDITORIAL

Fernando Tenjo Galarza

*Director general*

Dalmir Sergio Louzada

*Subdirector general*

Fernando Sánchez Cuadros

*Reuniones Técnicas de Banca Central*

Ana Laura Sibaja Jiménez

*Servicios de Información*

Alberto Ortiz Bolaños

*Investigación Monetaria*

María José Roa

*Investigación Financiera*

Martín Tobal

*Investigación Macroeconómica*

## ÍNDICE

121 **Inclusión financiera en América Latina  
y el Caribe: acceso, uso y calidad**

María José Roa

149 **Integración del capital regulatorio  
en países latinoamericanos y efectos  
de Basilea III**

Fanny Warman D.

182 **Finalidad y mecanismo de la relajación  
monetaria cuantitativa y cualitativa**

Kikuo Iwata

---

**Boletín** es una publicación del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Durango núm. 54, México D. F., 06700. Impresa en talleres de Master Copy, S. A. de C. V., avenida Coyoacán núm. 1450, México D. F., 03220. 370 ejemplares. ISSN: 0186-7229. *Los trabajos firmados son responsabilidad exclusiva de los autores y no coinciden necesariamente con el criterio del CEMLA.*

# Inclusión financiera en América Latina y el Caribe: acceso, uso y calidad

*María José Roa*

## INTRODUCCIÓN

**E**l problema del acceso a servicios financieros para los sectores más desfavorecidos de la población no es nuevo. Desde finales del siglo XVIII y principios del XIX empiezan a surgir entidades financieras de naturaleza social con capacidad para fomentar el acceso financiero a personas de bajos recursos así como a pequeños y medianos empresarios, tanto en el ahorro como en el crédito. Estas instituciones toman la forma de cooperativas, cajas de ahorro y uniones de crédito entre otras. Su modelo se extendió poco a poco ganando importancia tanto en países en desarrollo como desarrollados. Desde finales de los años ochenta y principios de los noventa fueron apareciendo en la región otras entidades financieras, como microfinancieras, bancos cooperativos y otros tipos de organizaciones no gubernamentales que trabajan en el campo del financiamiento de estos segmentos de la población. Todas estas entidades son conocidas como de *finanzas*

*populares* o de *desarrollo*, y en general tienen el mismo objetivo: la inclusión de los segmentos de la población que no son atendidos por el sistema bancario tradicional.

A pesar de la larga tradición de estas entidades financieras no es sino hasta principios del año 2000 cuando el tema del acceso financiero empieza a tener una enorme relevancia como objetivo común en las agendas de los países que conforman el G20, gobiernos, secretarías de hacienda, organismos internacionales y bancos centrales entre otros.<sup>1</sup> Las razones son primordialmente: a) la aparición de una serie de estudios que muestran la alta

---

<sup>1</sup> En el 2009 se crea la Alianza para la Inclusión Financiera, una red global de responsables de política financiera en países desarrollados y en desarrollo, que trabajan juntos para aumentar el acceso de los pobres a los servicios financieros. Hoy en día el Banco Mundial y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) junto a otras instituciones lideran las tareas de inclusión financiera en escala mundial.

---

Investigadora del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA). La autora expresa su agradecimiento a Gabriel Martínez por su excelente labor de asistente de investigación. Asimismo, agradece los comentarios y sugerencias de Jimena Carretero, René Maldonado, Fanny Warman, y de los participantes del curso “La banca central moderna: un enfoque integral”, organizado por CEMLA y el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, en México D. F., durante febrero de 2013. Correspondencia: <roa@cemla.org>.

correlación existente entre la pobreza y la exclusión del sector financiero formal,<sup>2</sup> b) la preocupación de los organismos encargados de la estabilidad financiera al considerar que algunos tipos de inclusión financiera pueden convertirse en una fuente de inestabilidad (Roa, 2013a), y c) que la banca tradicional lo comienza a ver como un nicho para expandir sus negocios. Es entonces cuando el problema de acceso de servicios financieros comienza a recogerse en un concepto más amplio: la *inclusión financiera*.<sup>3</sup>

En la actualidad la mayor parte de los organismos internacionales a cargo de la inclusión financiera han establecido definiciones e indicadores mundialmente aceptados. De las distintas definiciones e indicadores propuestos se deduce la naturaleza multidimensional del concepto de inclusión financiera. Esta naturaleza contiene elementos tanto del lado de la oferta de productos financieros como del de la demanda; siendo las dimensiones básicas el acceso, el uso y, más recientemente, la naturaleza o calidad de las dos primeras.

En esta investigación se presenta un panorama general de la inclusión financiera para América Latina y el Caribe; y con datos de las tres dimensiones se traza un cuadro completo de su naturaleza y características en la región. Esta información es clave para detectar las debilidades del desarrollo de los mercados financieros y sirve de base para la elaboración de estrategias de inclusión efectivas. Como se verá, a pesar de los pasos dados en la región para lograr una mayor participación de la población en el sector financiero formal, los niveles de inclusión en cualquiera de sus dimensiones siguen siendo bajos, aunque con grandes diferencias entre las distintas economías. Gran parte de

la población sigue acudiendo al sector financiero informal<sup>4</sup> para llevar a cabo sus transacciones, en especial las de crédito.

Este trabajo está estructurado de la siguiente forma. En la primera sección, se analiza el concepto de inclusión financiera a partir de las definiciones de distintos organismos internacionales responsables del tema. En la segunda sección, se presentan indicadores de acceso y uso para América Latina y el Caribe provenientes de varias fuentes, tanto del lado de la oferta como del de la demanda de productos financieros. A continuación, en la tercera sección se presenta información de la región sobre los principales elementos para el diseño de un marco de referencia para medir la naturaleza o calidad del acceso y del uso. Por último, presentamos las conclusiones y discutimos los principales resultados.

## 1. INCLUSIÓN FINANCIERA

### 1.1 DEFINICIONES

Aunque al principio no existía consenso general sobre la definición de inclusión financiera,<sup>5</sup> hoy en

<sup>2</sup> Ver Burguess y Pande (2005), Zhan y Sherraden (2011), y Bruhn y Love (2012).

<sup>3</sup> El ex secretario general de las Naciones Unidas Kofi Annan en un discurso del 29 de diciembre de 2003 y el gobierno del Reino Unido en un informe presupuestario de 2004 (HM Treasury, 2004) son los primeros que empiezan a utilizar el concepto de inclusión financiera.

<sup>4</sup> El sector financiero informal incluye diversos mecanismos informales de ahorro y crédito, que agrupan una gran variedad de transacciones financieras que no están sujetas a regulación o supervisión por parte de los organismos estatales correspondientes. Como explica Mansell (1995) “la mayor parte de su actividad financiera se desenvuelve en un ámbito extralegal: sin autorización, sin supervisión, libre de impuestos y, por lo general, inadvertida en los registros y datos”. Por su lado, el sector financiero formal está constituido por aquellas instituciones e instrumentos financieros que están sujetos a algún tipo de regulación o supervisión financiera por parte de alguno de los organismos de regulación estatales.

<sup>5</sup> Algunos autores o instituciones utilizan el concepto de bancarización. Este concepto es un poco confuso, ya que se puede entender como el uso y acceso de servicios financieros ofrecidos exclusivamente por la banca tradicional. Sin embargo, la definición ampliamente aceptada considera la bancarización como

día algunos de los organismos internacionales involucrados en el tema han dado definiciones e indicadores mundialmente aceptados. Por ejemplo, la Asociación Global para la Inclusión Financiera (GPFI, por sus siglas en inglés) y el Grupo Consultivo de Ayuda a los Pobres (CGAP, por sus siglas en inglés) consideran la siguiente definición de inclusión financiera (CGAP, 2011): “se refiere a una situación en la que todos los adultos en edad de trabajar, incluidos aquellos actualmente excluidos del sistema financiero, tienen acceso efectivo a los siguientes servicios financieros provistos por las instituciones formales: crédito, ahorro (incluyendo cuentas corrientes), pagos y seguros”. Y se puntualiza, el acceso efectivo: “implica prestación del servicio conveniente y responsable, a un costo que el cliente puede asumir y sostenible para el que lo provee, que tenga como resultado que los clientes excluidos utilicen los servicios financieros formales en lugar de las opciones informales existentes”. Por excluidos del sector financiero: “se refiere a aquellos que no tienen acceso o no están lo suficientemente cubiertos por los servicios financieros formales”. Por servicio responsable: “implica tanto conducta de mercado responsable por parte de los proveedores y protección efectiva al consumidor financiero”, y finalmente por instituciones formales: “se refieren a proveedores de servicios financieros que tiene un estatus legal reconocido e incluye entidades (en algunos casos incluso personas) con amplios y variados atributos regulatorios, sujetos a diferentes tipos y niveles de supervisión externa”.

Otro de los organismos más involucrados en los temas de inclusión financiera es la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) por medio del subgrupo Red Internacional de Educación Financiera (INFE, por sus siglas en

---

“el establecimiento de relaciones estables y amplias entre las instituciones financieras y sus usuarios, respecto a un conjunto de servicios financieros disponibles” (Morales y Yáñez, 2006). Engloba por tanto, no sólo los bancos, sino todas las instituciones financieras.

inglés) creado a mitad del 2008. El INFE define la inclusión financiera como “el proceso de promoción de un acceso asequible, oportuno y adecuado a una amplia gama de servicios y productos financieros regulados y la ampliación de su uso hacia todos los segmentos de la sociedad mediante la aplicación de enfoques innovadores hechos a la medida, incluyendo actividades de sensibilización y educación financiera con el objetivo de promover tanto el bienestar financiero como la inclusión económica y social” (García *et al.*, 2013).

La Alianza para la Inclusión Financiera (AFI, por sus siglas en inglés) ha impulsado varios esfuerzos para medir la inclusión financiera en varios países, donde ha destacado su naturaleza multidimensional. En particular, afirma que la inclusión financiera debe definirse a partir de cuatro dimensiones: el acceso, el uso, la calidad y el bienestar. Consideran el acceso como “las capacidades para poder usar los servicios financieros formales disponibles” y el uso como “permanencia y profundidad del uso de servicios y productos financieros”. La calidad mostraría si los atributos de los productos y servicios se ajustan a las necesidades de los clientes y si el desarrollo de productos tiene en cuenta estas necesidades: “esta medición de la calidad sería entonces utilizada para evaluar las características y profundidad de la relación entre consumidores y prestadores de servicios financieros, así como también las alternativas disponibles y los niveles de comprensión de esas alternativas y sus implicaciones”. Por último, el bienestar es entendido como “el impacto positivo que un dispositivo o servicio financiero ha tenido en la vida de los consumidores” (AFI, 2011).

En América Latina y el Caribe (ALC) tres países, México, Brasil y Colombia son los pioneros en elaborar, hace apenas unos años, informes anuales de inclusión financiera y en incluir de forma primordial el tema en sus agendas. En octubre de 2011 en México se creó el Consejo Nacional de Inclusión Financiera (CNIF). En el cuarto informe de inclusión financiera para México, primer país en ALC en elaborar este tipo de informes, el CNIF (2012) define

la inclusión financiera como “el acceso y uso de servicios financieros desde una regulación apropiada que garantice esquemas de protección al consumidor y promueva la educación financiera para mejorar las capacidades financieras de todos los segmentos de la población”. Brasil en su último informe anual de inclusión financiera (Banco Central do Brasil, 2011), define esta misma como “un proceso de acceso y uso efectivos por parte de la población a servicios financieros que son apropiados a sus necesidades, contribuyendo con su calidad de vida” y, con referencia al informe de México, insiste en la necesidad de que “las políticas dirigidas a promover la inclusión financiera deben incorporar elementos de regulación, educación financiera y protección al consumidor”. Por su parte, la Superintendencia Financiera de Colombia y Banca de Oportunidades (2012) en su primer *Reporte de Inclusión Financiera* considera la misma definición de la AFI y su enfoque multidimensional.

## **1.2 NATURALEZA MULTIDIMENSIONAL DE LA INCLUSIÓN FINANCIERA: ACCESO, USO Y CALIDAD**

De las definiciones se deduce la naturaleza multidimensional de la inclusión financiera, con elementos tanto del lado de la oferta de productos financieros como del de la demanda, siendo sus dimensiones básicas el acceso y el uso, y más recientemente *la calidad o naturaleza del acceso y uso*.

La falta de *acceso* es evidente entre aquellos que al no encontrar instrumentos y servicios financieros adecuados a sus necesidades, se ven excluidos de la participación en el sector financiero formal. Tradicionalmente la falta de *acceso* ha sido definida como alguna forma de limitación o barrera observable que resulta de las fricciones asociadas al sector financiero: costos de transacción elevados, incertidumbre sobre el resultado de los proyectos, y asimetrías de la información entre prestamistas y prestatarios. Estas fricciones producen que la oferta de servicios financieros adecuados a una gran mayoría de potenciales clientes sea nula o

muy reducida; de donde surge un contraste entre el uso activo de servicios financieros por un cierto grupo frente al bajo o nulo uso de estos servicios por otro grupo. Las fricciones de información dan lugar a barreras como la exigencia de garantías, documentación o altos costos que no pueden ser afrontadas por gran parte de la población. Otras veces son los elevados costos de transacción, especialmente en áreas rurales y dispersas, los que hacen que no sea rentable abrir una sucursal o un punto de prestación de servicios financieros. Esto reduce de forma drástica la oferta de servicios financieros de la población alojada en estas zonas.

Según Beck y De la Torre (2007), la naturaleza de las limitaciones o barreras suele ser geográfica (zonas rurales remotas y dispersas), socioeconómica (costos altos, discriminación de género, étnica u otra, etc.) y de oportunidad (falta de garantías o de pertenencia a una red bien conectada). Otra clasificación de estas limitaciones es la utilizada por Honohan (2004), quien distingue entre barreras de precio (servicios financieros demasiado caros), barreras de información (asimetrías de información en la concesión de créditos que impiden la realización de contratos), y barreras de productos y servicios (servicios que a pesar de ser muy demandados por ciertos grupos no son ofrecidos).

En cuanto al *uso*, cuando la decisión de no utilizar servicios financieros viene determinada por las preferencias intertemporales y las oportunidades de inversión, la falta de uso de servicios financieros por parte de algunos individuos no tiene por qué ser un problema (Beck y De la Torre, 2007). Sin embargo, cuando se tiene acceso y los agentes privados muestran un bajo o nulo uso de los servicios financieros por razones como falta de conocimiento o educación financiera, falta de ahorros, empleo o ingresos, falta de confianza en las instituciones financieras, miedo a endeudarse, o como un resultado psicológico de una discriminación sistemática en el pasado (autoexclusión), entonces la escasez o falta de uso es un problema de inclusión financiera. Los problemas de acceso y de uso son por tanto de naturaleza diferente. Mientras el

problema de acceso se deriva esencialmente de los fallos de mercado que limitan la oferta de servicios financieros, el problema del uso se explica esencialmente por factores de demanda y de oferta de servicios financieros.

Además del acceso y uso, las definiciones más actuales de inclusión financiera insisten en la importancia de las características de estas dimensiones. Así, una tercera dimensión que se empieza a agregar a la definición de inclusión financiera tiene que ver con la *naturaleza* y las *características* del acceso y uso de los servicios financieros; es decir, con la calidad o eficacia de estos. Los distintos organismos implicados en la medición de la inclusión financiera destacan la importancia y la dificultad de diseñar indicadores que midan esta dimensión. Elaborarlos es una tarea en la que se empieza a avanzar (CGAP y BM, 2010; AFI, 2011). Aunque todavía no existen indicadores concretos, todos están de acuerdo en que el marco de referencia para medir esta dimensión debe incluir temas como diversidad y adaptabilidad del producto a los clientes, variedad y alternativas de servicios financieros, regulación y supervisión apropiada de los servicios y productos financieros, así como políticas de protección al consumidor financiero y de educación financiera.

La importancia de esta última dimensión queda recogida en las principales políticas de inclusión financiera actuales, donde aparte de las medidas tradicionales, como son la promoción del ahorro o el financiamiento a las PYME, la protección al consumidor financiero, la educación financiera y la regulación de las microfinancieras desempeñan un papel primordial en la mayor parte de los países tanto desarrollados como en desarrollo (CGAP y BM, 2010). Algunos trabajos además señalan la importancia de esta última dimensión a la hora de garantizar que la estabilidad y la inclusión financiera sean objetivos compatibles (Roa, 2013a). La crisis mostró que algunas políticas de inclusión financiera demasiado enérgicas, sin estrategias y objetivos claros y concretos, pueden tener efectos muy negativos (las hipotecas *subprime* para convertir en

dueños de sus casas a todas las familias). Surgen entonces tensiones entre la estabilidad financiera y un mayor acceso financiero de la población. La regulación de las entidades populares y los nuevos productos financieros, así como las políticas de inclusión y educación financiera parecen decisivas para no poner en riesgo la estabilidad.

En los siguientes apartados se revisa el estado actual de las distintas dimensiones de la inclusión financiera en ALC a partir de estudios y fuentes de datos recientes. Con el fin de no duplicar información se mencionan las fuentes originales presentando aquí un resumen y visión del panorama general. A lo largo de la sección también se hace referencia a los antecedentes y la evolución de la inclusión financiera en ALC, dado que exponen la naturaleza de la inclusión financiera desde sus comienzos en la región; en especial la falta de regulación y supervisión financiera de las entidades financieras populares en algunos países.

## 2. DATOS DE ACCESO Y USO EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

En este apartado resumimos los principales datos de acceso y de uso de productos y servicios financieros para el caso de ALC. Los datos relativos al acceso vienen del lado de la oferta de productos financieros, mientras que los del uso vienen tanto por el lado de la demanda como del de la oferta. Antes de presentar la información describimos los principales indicadores para medir la inclusión financiera propuestos por los organismos responsables.

### 2.1 INDICADORES DE ACCESO Y USO

Las principales instituciones y organismos a cargo de la inclusión financiera destacan la importancia de obtener datos para el diseño, la ejecución y la evaluación de los programas. No obstante, aún no se utilizan medidas estándar para las distintas dimensiones del concepto. En la práctica cada país utiliza diferentes indicadores y metodologías. En



el plano internacional, organismos como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial han realizado enormes esfuerzos en el diseño y aplicación de encuestas en distintos países que permiten establecer comparaciones entre las distintas regiones, como se expondrá más adelante.

En su mayor parte, como indicadores de acceso se consideran la infraestructura financiera y los distintos canales de distribución de productos financieros disponibles: sucursales de entidades bancarias y no bancarias (microfinancieras, cajas y cooperativas, bancos de desarrollo, etc.), cajeros y ventanillas. Estos indicadores se suelen medir en términos geográficos o demográficos. Con los indicadores de acceso se busca identificar potenciales barreras relacionadas con los costos de transacción o proximidad física, pero no se recoge ni discrimina frente a las otras barreras relacionadas con los costos de información. La principal fuente de información para estos indicadores viene dada por el lado de la oferta: instituciones financieras reguladas, como bancos, cooperativas y microfinancieras, y otras instituciones. En general estos datos son obtenidos por encuestas periódicas que son aplicadas a las instituciones y a los reguladores y supervisores financieros, lo cual limita el ámbito de información a las instituciones reguladas. El FMI es uno de los principales organismos que recolecta datos del lado de la oferta.

Los indicadores de uso recogen información sobre el número de personas que cuentan con uno o varios productos financieros de ahorro, crédito, seguros o sistema de pagos, y la frecuencia y permanencia en el tiempo de la utilización de los mismos. Esta información viene tanto del lado de la demanda como del de la oferta de productos financieros. Los datos de oferta se adquieren de manera similar y de forma paralela a los indicadores de acceso. Del lado de la demanda, los datos se obtienen a partir de encuestas o técnicas de grupos focales a hogares, y encuestas a pequeñas y medianas empresas. El Banco Mundial es uno de los principales organismos que recolecta datos de uso por el lado de la demanda. En general, los

indicadores de uso tampoco permiten discriminar de que lado, oferta o demanda, están las barreras que dificultan el uso de servicios financieros. Por esta razón, como ocurre con los indicadores de acceso, en su mayor parte se utilizan indicadores sustitutivos.

Recientemente la AFI (2011) ha propuesto indicadores estándar para medir las dimensiones de acceso y uso de productos financieros. El cuadro 1 recoge información detallada de los indicadores considerados por este organismo.

La AFI destaca además que aunque todavía no han sido elaborados indicadores de calidad (en parte debido a que son más complejos), es fundamental comenzar a desarrollar un marco de referencia para medir la calidad del acceso y del uso.

## **2.2 ESTUDIOS DEL LADO DE LA OFERTA: ACCESO Y USO**

Por el lado de la oferta, las principales fuentes son los informes y las encuestas realizadas a las entidades financieras por los bancos centrales o las superintendencias. Además de estos organismos algunas instituciones financieras de segundo piso, como asociaciones de microfinanzas, federaciones o confederaciones, también colectan datos por país. En general la información sobre entidades no bancarias es mucho más reducida que la información sobre bancos comerciales, en la medida que las primeras o no están reguladas, o están reguladas por organismos reguladores delegados que no proporcionan información periódica. Como se mencionó, los estudios del lado de la oferta proporcionan información tanto del acceso como del uso de productos financieros.

Del lado de la oferta destaca el proyecto del Fondo Monetario Internacional, Encuesta de Acceso al Financiamiento (FAS, por sus siglas en inglés), que comenzó en 2010 y recoge datos desde 2004. La FAS es la única fuente de datos del lado de la oferta que incluye datos de indicadores de acceso y uso, y que permite establecer comparaciones en el plano internacional. La base contiene datos



Cuadro 1

## CONJUNTO BÁSICO DE INDICADORES DE LA AFI

<i>Dimensión</i>	<i>Definición de la dimensión</i>	<i>Indicador</i>	<i>Indicador sustitutivo</i>	<i>Comentarios a la definición</i>
Acceso	Habilidad de usar servicios financieros formales; es decir, barreras mínimas para abrir una cuenta <ul style="list-style-type: none"> <li>• Proximidad física</li> <li>• Asequible</li> </ul>	1. Número de puntos de acceso por cada 10,000 adultos en escala nacional y segmentado por tipo y por unidades administrativas relevantes 2.1 Porcentaje de unidades administrativas con al menos un punto de acceso 2.2 Porcentaje de la población total viviendo en unidades administrativas con al menos un punto de acceso		Puntos de acceso regulados donde se realicen transacciones, tanto depósitos como retiros. Indicadores de distancia del lado de la demanda pueden ayudar, pero será determinado en escala nacional
Uso	Uso real de servicios o productos financieros <ul style="list-style-type: none"> <li>• Regularidad</li> <li>• Frecuencia</li> <li>• Longitud de tiempo en uso</li> </ul>	3.1 Porcentaje de adultos con al menos un tipo de cuenta de depósito regulada 3.2 Porcentaje de adultos con al menos un tipo de cuenta de crédito regulada	3.a Número de cuentas de depósito por cada 10,000 adultos 3.b Número de cuentas de préstamo por cada 10,000 adultos	Adulto se define como aquel con 15 años o más, o según la edad definida por cada país. Definir cuentas activas y buscar medirlas en el futuro

Fuente: AFI (2011).

anuales de 187 países, 32 de ellos de América Latina y el Caribe. Los bancos centrales reciben los datos de las instituciones reguladas. Estas instituciones comprenden entidades tomadoras de depósitos como bancos comerciales, uniones de crédito y cooperativas financieras, microfinancieras y otras entidades financieras como corporaciones de seguros.

Si bien la base de datos del FMI genera variables que son comparables entre países, en ALC la información de las jurisdicciones hace complicado ofrecer un panorama de la inclusión financiera en la región. Esto se debe a que algunos países no reportan todas las variables, o bien reportan menos observaciones en el tiempo que otras. Por esta razón, se resume brevemente el estado y la

tendencia de la inclusión financiera de algunas economías de la región para el sistema bancario y las cooperativas.

Existen datos relacionados con el acceso y uso de productos de bancos comerciales para las siete economías más grandes de la región, AL7, que son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela. Cabe señalar que para los distintos indicadores que describimos a continuación, el desempeño del resto de países de la región es inferior que para AL7.

Si analizamos la información disponible sobre el acceso a los servicios financieros bancarios, se encuentra que los indicadores clave han crecido durante el periodo. La cantidad de cajeros ha crecido en un 10.49% anual después de la crisis,

para situarse en 54.84 cajeros en 2011.<sup>6</sup> Además, las sucursales bancarias han crecido en un 6.12% anual, para situarse en 26.10 sucursales. En comparación con otras economías, el número de sucursales y cajeros es similar, pero bastante menor comparado con los países desarrollados y de Europa del Este.

En cuanto al uso de servicios financieros del sistema bancario, en AL7 se puede observar que en 2011 la cantidad de cuentas de depósitos era poco más del doble de la cantidad de cuentas de crédito (1,258.78 y 579.88 respectivamente). Empero, la proporción de depósitos con respecto al PIB era casi igual que la de créditos (34.21% y 35.77% respectivamente). A pesar de que los valores de las variables crecieron durante el periodo posterior a la crisis de 2009-2011, el crecimiento de la cantidad de cuentas fue casi el doble para las de crédito que para las de depósitos (un 10.12% contra un 5.17% anual). Incluso su proporción con respecto al PIB creció en un 12.71% para los créditos y en un 8.26% para los depósitos.<sup>7</sup>

Para el caso de las uniones de crédito y cooperativas financieras la FAS dispone de información para un análisis consistente de seis países: Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Jamaica y Perú. Como indicador de acceso, el número de sucursales en estos países cayó en un 1.07%. La cantidad promedio de sucursales es de 2.98. No obstante, la región también mostró gran heterogeneidad: Colombia contaba con 0.61 sucursales, mientras que Jamaica con 6.62. Para el uso, encontramos de nuevo que en 2011 la cantidad de cuentas de depósito era mucho mayor que las de crédito (333.08 y 56.10 respectivamente). Sin embargo, la varianza entre países de este subconjunto llega a ser enorme. Por ejemplo, mientras que en Colombia sólo había 22.84 cuentas de depósito, en Jamaica

había 960.46; de igual forma, mientras que Chile contaba con 2.43 cuentas de crédito, Costa Rica con 151.69. Al estudiar la tendencia entre 2009 y 2011 se observa que a pesar de que el número de cuentas de depósito no creció (0.65% anual) y el de cuentas de crédito disminuyó en un 3.30%, el valor de los depósitos y créditos de estas instituciones como proporción del PIB han crecido un 5.71% y un 2.51% respectivamente.

Para el caso del sector de las microfinanzas, la escasez de datos provistos por la FAS no permite establecer tendencias generales con respecto al acceso y uso de productos financieros, ni para la región ni para un grupo de países. Tan sólo México, Perú y Brasil cuentan con alguna información del sector. No obstante, existen numerosas bases de datos sobre sistemas de pagos, microfinanzas, uniones de crédito, bancos entre otros que complementan la FAS.<sup>8</sup>

En el caso de las microfinancieras destaca el trabajo de Pedroza (2011) del Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN; miembro del Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo, BID). En este estudio se sistematiza información de distintas fuentes<sup>9</sup> y proporciona información de acceso y uso de productos del sector microfinanciero en la región. Como mostraremos más adelante el trabajo presenta también información puntual de la regulación y supervisión financiera de las instituciones microfinancieras.

El estudio de Pedroza para el FOMIN destaca el creciente tamaño, variedad y complejidad de las distintas instituciones que conforman el sector.<sup>10</sup>

<sup>6</sup> Los datos del estudio que citamos en este documento son por cada 100,000 adultos. El estudio incluye la información también por cada 1,000 km<sup>2</sup>.

<sup>7</sup> Se considera el promedio entre países del crecimiento anual promedio de cada país desde 2009 hasta 2011.

<sup>8</sup> Para una revisión y análisis de bases de datos ver Financial Access 2011 (Ardic *et al.*, 2012).

<sup>9</sup> La investigación de FOMIN incluye datos de la ONG Microfinance Information Exchange, Inc. (MIX), redes y asociaciones de microfinanzas nacionales e internacionales, información de proyectos del FOMIN y del BID así como recolección de datos primarios.

<sup>10</sup> En general, no existe una definición específica de las microfinanzas. En la mayor parte de los casos lo que se observa son menciones al tipo de productos: microcrédito, microseguros, microdepósitos y otros; o a las características de los productos: montos pequeños,

Se consideran instituciones microfinancieras a las cooperativas y organizaciones no gubernamentales (ONG) que reportaron cartera de microcrédito, así como a las instituciones *downscales*, *greenfield* y *upgrades*.<sup>11</sup> Se resalta la elevada escala y rentabilidad de las microfinancieras en la actualidad, algo que era difícil de imaginar hace apenas unos años.

En cuanto al acceso, el número de instituciones en la región (se consideran 17 países) pasó de 184 a 675.<sup>12</sup> Los datos muestran una gran heterogeneidad entre países. Por ejemplo, Brasil contaba con 184 instituciones y Chile sólo con seis.

Los datos de uso muestran que la cartera de microcrédito en ALC pasó de 1.2 millones de dólares en 2001 a 15.2 millones de dólares en 2010, mientras que el número de clientes para ese mismo periodo pasó de 1.8 millones a 12.5 millones de personas. El crédito promedio creció de 659 dólares a 1,216 dólares en el mismo periodo. En los últimos años, no obstante, el crecimiento ha sido mucho más reducido y tiende a cierto estancamiento. El grado de penetración para ALC<sup>13</sup> fue del 16% en 2010; en tanto, los grados de penetración más altos por país fueron los de Bolivia con un 43.5% y Perú con un 33.9%, y los más bajos los de Argentina (0.8%) y de Venezuela (0.5 por ciento).

---

dirigidos a personas excluidas de la banca comercial y con bajos ingresos, financian actividades productivas de microempresas, y la fuente de repago es la actividad productiva (Cuasquer y Maldonado, 2011).

<sup>11</sup> Siendo *downscales*: instituciones reguladas que agregaron microcrédito como una nueva línea de negocio; *greenfields*: instituciones reguladas que desde sus comienzos se enfocaron en actividades de microcrédito; y *upgrades*: instituciones financieras no reguladas que se transformaron en reguladas.

<sup>12</sup> Cabe señalar que el estudio cuenta con una muestra de instituciones microfinancieras reguladas, de manera que el número total que refleja el estudio es menor que el número real. Ver nota al pie 8.

<sup>13</sup> Medido en este estudio como el número de clientes de microcrédito con respecto al número de personas dentro de la categoría ocupacional: patrón y cuenta propia (sustitutivo del número de clientes potenciales de microcrédito).

De acuerdo con el entorno de negocios, los países mejor clasificados fueron Perú, Bolivia, El Salvador, Colombia, Ecuador y México; y los peor, Argentina, Haití, Venezuela y Trinidad Tobago. El indicador de entorno de negocios incluye dos categorías: *a*) el marco regulatorio y práctica, y *b*) el marco institucional. En términos de alcance, eficiencia y transparencia las mejores instituciones de microfinanzas se encuentran en Perú, Bolivia, Brasil, México y Colombia.

El estudio muestra que en general para ALC las tasas de interés de las instituciones de microfinanzas son mucho más elevadas que las de los bancos. La tasa media ponderada regional activa<sup>14</sup> de las instituciones de microfinanzas, incluidas tanto las reguladas como las no reguladas es de un 30.7% anual; prácticamente el doble o más que las tasas bancarias de cualquier economía de la región. Comparado con otras economías emergentes estas tasas son altísimas y son una característica en ALC de estas instituciones desde sus comienzos. Entre los argumentos esgrimidos para justificar estas tasas están los altos costos de información, transacción y operativos en la región, además de la escasa competencia.

Un trabajo pionero en la elaboración de bases de datos del lado de la oferta con información sobre el sector bancario es el de Beck *et al.* (2008), cuya base reúne información de 209 bancos de 62 países (nueve pertenecen a la región). Los autores recabaron información sobre el acceso a los servicios bancarios para construir medidas sobre barreras a los servicios de depósitos, crédito y pagos. De este estudio se deduce que hay diversas barreras pecuniarias al acceso bancario para AL7. Mientras que los balances mínimos requeridos por los bancos en estos países eran similares al del resto de países en desarrollo, las comisiones de depósitos, de préstamos al consumo y de hipotecas eran más altas, en especial estas últimas. Para el resto de comisiones los valores resultaron muy

---

<sup>14</sup> Indicador sustitutivo de ingresos financieros nominales con respecto a la cartera bruta promedio de créditos.

similares a los del resto de países emergentes. En cuanto a las barreras no pecuniarias, el número de documentos requeridos para abrir una cuenta en ALC superaba el número de requisitos de la mayor parte de los países. Sin embargo, el número de puntos de acceso para abrir una cuenta o solicitar un crédito era comparable incluso con las economías del G7.

Conviene subrayar también una encuesta reciente de Felaban documentada en Rojas-Suárez (2010) que explora las razones acerca del poco uso del crédito desde la perspectiva de la banca. Las principales razones que limitan el uso del crédito bancario desde la perspectiva de los bancos son de acuerdo con este estudio el nivel de ingreso, el carácter informal, la falta de cultura financiera y la falta de garantías. De nuevo los elementos que limitan el acceso son de naturaleza económica y social. En materia de acceso las principales barreras son geográficas.

### 2.3 ESTUDIOS DEL LADO DE LA DEMANDA: USO

Los estudios del lado de la demanda proporcionan información sobre el uso de instrumentos financieros. Hasta hace poco, la mayor parte de los estudios se basaban en encuestas generales realizadas de forma periódica por algunos países que incluían un sección de preguntas sobre uso de instrumentos financieros (Navajas y Tejerina, 2007; Tejerina y Westeley, 2007; Bebczuk, 2008). Esto, aunado a las diferencias metodológicas, dificultaba establecer comparaciones entre países. Bebczuk (2008) realizó un estudio para medir la inclusión financiera en América Latina revisando este tipo de encuestas desde finales de los noventa hasta principios del 2000. Entre otras cosas y en línea con los estudios que presentaremos a continuación, concluye que los niveles de inclusión financiera en la región son muy limitados y que esto se debe más a razones del lado de la demanda que a las de la oferta. En concreto, encontró que la falta de confianza y conocimiento financiero puede tener más peso que factores de la oferta, como comisiones altas

o balances mínimos, a la hora de no participar en el sector financiero formal.

Desde hace unos pocos años se realizan encuestas a hogares que permiten medir y comparar el uso de instrumentos financieros entre los países de la región. Una de ellas es la que realiza la CAF, el Banco de Desarrollo de América Latina. Esta institución aplica encuestas a hogares desde hace años, pero estas estaban limitadas a estudios comparativos de un grupo reducido de países en la región. En 2010 la CAF aplicó una encuesta a hogares sobre acceso y calidad de los servicios públicos donde incorporó una serie de preguntas sobre el uso de servicios financieros en 17 ciudades de la región. Este estudio muestra el escaso uso de instrumentos financieros formales en la región (CAF, 2011). Resumimos enseguida los resultados más relevantes.

Por el lado del ahorro, el 53% de los hogares entrevistados señalaron generar algún tipo de ahorro. De estos hogares, menos del 40% lo hacían a través del sistema financiero formal y más del 80% respondió que utiliza algún tipo de ahorro del sector informal. La convivencia del ahorro en el sector financiero formal e informal es un hecho más que evidente en la región.<sup>15</sup> El porcentaje de hogares que poseía una cuenta de ahorro era en promedio del 51 por ciento.

Aunque la tenencia de cuentas de ahorro está relacionada positivamente con el ingreso, su uso no sube drásticamente con el nivel de ingreso. Los resultados sugieren que si bien el ingreso es un factor determinante para el uso de cuentas de ahorro, existen circunstancias de cada país relacionadas con la falta de información de los hogares, el entorno regulatorio, políticas públicas, y equilibrios macroeconómicos que inciden en el uso de forma considerable. Por ejemplo, el estudio muestra que aquellos que no informaron tener una cuenta alegan como principal motivo el no tener ingreso y empleo, pero también, aunque en menor medida,

---

<sup>15</sup> Para una clasificación de los distintos servicios financieros informales, ver el trabajo de Mansell (1995).

que desconfían de las instituciones financieras. Esto último en algunos países es muy marcado debido a las crisis financieras y los descalabros macroeconómicos. Hay un grupo numeroso que reporta no ver las ventajas de tener una cuenta o no conocer los requisitos, lo que pone de relevancia la falta de conocimientos en general de finanzas como una de las principales barreras para el uso de instrumentos financieros.

En relación con el crédito, su uso era aún más escaso. De acuerdo con la encuesta, en promedio, el 19% de los entrevistados tenía un crédito vigente; de estos el 65% lo recibió del sector financiero formal, mientras que el 21% lo hizo de familiares, amigos, prestamistas y casas de empeño. El uso del crédito sube con el ingreso, pero sólo ligeramente; concluyéndose que para la mayor parte de la muestra el no uso de instrumentos financieros formales en la región no es exclusivo de las clases más pobres, también de las medias y medias altas. Para el caso de economías donde el desarrollo del sistema microfinanciero es alto, como el caso de Bolivia, el uso del crédito del sector financiero formal por medio de bancos, microfinancieras y cooperativas es muy importante.

La encuesta muestra que las principales razones para denegar una solicitud de crédito fueron la falta de garantías, el ingreso insuficiente y un mal expediente crediticio. Cabe señalar que apenas el 25% de los que solicitaron un crédito fueron rechazados. En cuanto a este último dato, los hogares que no han solicitado un préstamo principalmente alegan que no lo hicieron porque piensan que es riesgoso y tienen miedo a endeudarse, seguido de no tener ingresos o garantías suficientes, y falta de conocimiento de los requisitos. Así, a partir del estudio se puede afirmar que las razones señaladas para no participar en el sector financiero formal no sólo son económicas (como la falta de garantías o ingreso), sino que también se deben a la autoexclusión por falta de confianza y conocimiento financiero.

En cuanto al uso de medios de pago, el 80% de los hogares respondieron estar familiarizados con los cheques y el 70% que conocían las tarjetas de

crédito y débito. El medio más utilizado después del efectivo (más del 80% lo señaló como el más utilizado) era la tarjeta de débito. Apenas el 10% utilizaba transacciones vía internet y sólo el 2.3% vía telefonía móvil.

La encuesta también recoge información sobre el aseguramiento, siendo este principalmente para la salud y laboral. Los porcentajes en general son muy bajos, el 45.8% de los hogares tenía un seguro médico público y algo más del 27% contaba con un seguro médico privado. Ante una emergencia personal, la mayor parte de la muestra recurriría en primer lugar a familiares, amigos y vecinos (66.1%), un 10.6% al banco y un 2.8% a prestamistas. Por otro lado, poco más del 14% de los hogares había prestado a familiares y un 11.4% a amigos para atender una emergencia, lo que muestra la importancia del préstamo informal, esto además para todos los estratos socioeconómicos.

El estudio más reciente del lado de la demanda, es el *Global Financial Inclusion (Global Findex Database)* del Banco Mundial y la Fundación Bill & Melinda Gates (Demirgüç-Kunt y Klapper, 2012). El Global Findex es un conjunto de indicadores que miden cómo los adultos de 148 países realizan distintas transacciones financieras (ahorro, préstamo, pagos y manejo del riesgo). Se llevaron a cabo 150,000 encuestas en 2011 y la información fue publicada en abril de 2012. La encuesta constó de 18 preguntas, y fue aplicada a los adultos mayores de 15 años representativos de cada país y seleccionados de forma aleatoria.

Para el caso de ALC, el estudio destaca cómo a pesar de que la región ha estado a la cabeza de algunas iniciativas, como la expansión de las microfinanzas o los sistemas de pago entre el gobierno y los particulares, más de 250 millones de adultos de la región todavía están al margen del sistema financiero formal.

En relación con el ahorro, en toda la región el 39% de los encuestados declaró tener una cuenta en el sistema financiero formal (banco, cooperativa, unión de crédito, oficina postal o microfinanciera); aunque hay heterogeneidad, este



porcentaje era del 14% en El Salvador y Nicaragua, y del 71% en Jamaica. El uso de cuentas en instituciones financieras formales depende de las características personales; en concreto el ser hombre, tener educación terciaria y mayores ingresos hace más probable que se posea una cuenta en una institución financiera formal. A pesar de que las tasas de ahorro son muy similares a las del resto del mundo en desarrollo (42%), sólo el 26% afirma haber ahorrado en los últimos 12 meses; el 10% informa haber ahorrado en el sector financiero formal y el 16% en el sector informal (familiares, amigos, grupos informales de ahorro u otros).

En cuanto a las razones para no usar una cuenta en el sector financiero formal, la más frecuente fue la falta de dinero (55%), seguida del elevado costo (40%), la falta de confianza (28%) y la carencia de documentación (21%).

En general las cuentas en el sector financiero formal fueron abiertas para recibir pagos del gobierno, no para ahorrar. En este punto cabe mencionar que varios países en ALC han sido pioneros en el desarrollo de programas de transferencias condicionadas. Estos programas son una oportunidad potencial para promover la inclusión financiera dada su población objetivo (Marulanda *et al.*, 2012). De acuerdo con Cuasquer y Maldonado (2011), del total de beneficiarios de transferencias en la región, un 17% las recibe en efectivo; un 56% lo hace por medio de tarjetas prepago y el 28% las recibe en una cuenta de depósito. Sin embargo, esto no significa, como muestran los datos del Banco Mundial, un proceso de inclusión financiera *per se*, y gran parte de las cuentas de depósitos sólo se abren para recibir las transferencias y no para ahorrar.

Para el caso del crédito, el 8% de los adultos señaló haberse endeudado con una institución financiera formal durante el año pasado. Una mayor proporción (22%) declaró haberse endeudado con amigos o familiares (14%) u otros mecanismos informales.<sup>16</sup> El instrumento de pago

---

<sup>16</sup> A pesar de que los mercados financieros formales

más común en la región es la tarjeta de crédito, con un 18% que informa tener una. El estudio no recoge las razones por las cuales los individuos no se endeudan.

En relación con el uso de nuevos intermediarios financieros, menos del 5% de los titulares de una cuenta mencionaron que utilizan la figura de agente o corresponsal bancario para realizar sus transacciones financieras. Para el caso de nuevos instrumentos financieros, el 3% reportó usar teléfono móvil para sus transacciones financieras y algo más del 10% que utiliza un sistema de pagos electrónicos. El principal modo de realizar depósitos era en una sucursal (57.5%), seguido de los cajeros electrónicos (19.4%). Algo más del 60% de la población realizó dos depósitos por mes. En cuanto a la forma de retirar dinero, algo más del 50% de la población mencionó que lo hizo en cajeros, seguido de las sucursales bancarias (33.1%). El 53% de la población sacó dinero un par de veces al mes y el 30.5% lo hizo tres o más veces. En general, la región aparece bastante rezagada en relación con el resto del mundo en desarrollo.

Del lado de la demanda de instrumentos financieros por parte de las empresas, el Banco Mundial elabora de manera regular una encuesta Enterprise Survey (ES). De acuerdo con la ES (Banco Mundial, 2010) más del 90% de las empresas de la región tenían una cuenta de depósitos. El estudio divide entre empresas grandes y PYME. En general la tenencia de una cuenta bancaria no parece ser un problema, incluso para las más pequeñas. El acceso al crédito, sin embargo, era menor y hay una marcada diferencia entre las grandes y las pequeñas.

---

e informales conviven en toda la región, los datos muestran heterogeneidad entre las economías. Por ejemplo, en Guatemala el 42% de la población tenía un préstamo en el sector informal mientras que el 2% en instituciones financieras formales, y para Uruguay estas mismas cifras eran del 24% y 14% respectivamente. Para el ahorro, en México el 30% de la población indicó que ahorra en una institución financiera formal y el 21% en la informalidad, y estas mismas cifras son 9% y 24% respectivamente para Colombia y del 10% y 8% para Perú.



El problema del acceso al crédito como obstáculo para desarrollar sus negocios es señalado más por las PYME que por las grandes empresas. Además la encuesta muestra que la decisión de no participar en el mercado financiero formal para financiar sus actividades resultó muy común en toda la región; el 65% de las empresas pequeñas señaló no haber solicitado un préstamo en el último año al igual que el 42% de las empresas grandes. Las razones que manifiestan las empresas, y en especial las PYME, como problemas para no acceder al crédito, eran la dificultad del proceso de solicitud del crédito, las altas tasas de interés, los requisitos de garantías y la preconcepción de que los préstamos no serían aprobados.

#### **2.4 ESTUDIOS DEL LADO DE LA OFERTA Y DEMANDA: ACCESO Y USO**

El trabajo de CGAP y Banco Mundial (2010), *Financial Access 2010*, elaboró una base de datos de acceso y uso de instrumentos financieros con datos tanto de la demanda como de la oferta de servicios financieros. Para ello realizó una encuesta a los organismos reguladores de 142 economías en el 2009. Estos organismos obtuvieron sus datos previamente de encuestas a hogares, entidades financieras y empresas; las encuestas a hogares fueron las más utilizadas, seguidas por las de entidades financieras.

La información de acceso muestra que comparado con otras regiones, entre el periodo de 2008 a 2009 los países de ALC tuvieron un bajo crecimiento de las redes minoristas, consistentes en sucursales, cajeros automáticos y terminales de punto de venta de una institución financiera. En particular los puntos de venta no crecieron, el número de sucursales bancarias sólo creció el 2% y el de cajeros algo menos de un 10%. Sin embargo, la región tiene el mayor número de cajeros automáticos por banco de todas las economías emergentes.<sup>17</sup>

<sup>17</sup> Merece señalar, empero, que el alto número de cajeros automáticos en las economías en desarrollo

El número de sucursales de bancos comerciales resultó ser el mayor (85%) comparado con las entidades no bancarias como las cooperativas (8%), las instituciones financieras estatales especializadas (4%) y las microfinanzas (3%). Llama la atención que la mayor parte de las sucursales para todas las entidades se encontraban en las zonas urbanas. La cobertura de sucursales resultaba mucho menor en las zonas rurales incluso para las microfinancieras y cooperativas. Los bancos comerciales aportan la mayor cobertura rural (85%), siendo mucho menor la cobertura rural de las instituciones no bancarias.

La encuesta recoge información sólo de instituciones financieras reguladas por los organismos estatales, dejando de lado las instituciones no reguladas. En el caso de instituciones reguladas por otros organismos distintos del regulador estatal los datos eran muy escasos para la mayor parte de las economías. Por ello, como el propio estudio indica, los datos ofrecidos subestiman el tamaño del segmento no bancario en relación con los bancos comerciales. A pesar de la falta de datos, existe evidencia de que el sector bancario en la región tiene mayor peso que las entidades no bancarias, en especial para los hogares y las pequeñas y medianas empresas (De la Torre *et al.*, 2012).

En cuanto al uso, para el periodo de 2008 a 2009, la cantidad de cuentas de depósitos<sup>18</sup> en una institución financiera formal aumentó un 8% y el número de depósitos en bancos comerciales disminuyó un 10%. Para el caso de los préstamos de bancos comerciales sobre el PIB y el número de préstamos en bancos comerciales estos han disminuido en un 18% y un 1% respectivamente.

Para terminar esta sección, resumimos los principales indicadores y fuentes que hemos

---

puede ser debido a la falta de interconexión entre los cajeros de los distintos bancos. En las economías en desarrollo suele ser habitual que sólo se pueda retirar dinero del cajero de tu institución financiera y no de otras.

<sup>18</sup> Los datos citados de este estudio son por cada 1,000 adultos.

presentado. El cuadro 2 recoge los principales indicadores de acceso y las principales fuentes de donde fueron obtenidos.

Cuadro 2	
INDICADORES DE ACCESO Y FUENTES PARA ALC	
<i>Indicadores</i>	<i>Fuentes</i>
Número de sucursales, ATM y puntos de venta	CGAP y BM (2010): bancos comerciales, CAC, IFEE e IMF
Número de ATM (por cada 1,000 km <sup>2</sup> y por cada millón de adultos)	FAS: bancos comerciales
Número de sucursales (por cada 1,000 km <sup>2</sup> y por cada millón de adultos)	FAS: bancos comerciales y CAC
Número de instituciones	FOMIN (Pedroza, 2011): IMF

Nota: CAC indica cooperativas de ahorro y crédito; IFEE, instituciones financieras estatales especializadas; e IMF, instituciones microfinancieras.

Como ya fue mencionado, la mayor parte de los indicadores recogen información sobre los puntos de acceso, y hacen referencia a los costos de transacción asociados con la intermediación financiera. Estos indicadores, empero, no permiten discriminar entre otras barreras que limitan el acceso financiero, como las que vienen dadas por los problemas de asimetría de información. Esta es una tarea en la que se debe avanzar para poder lograr un mayor acceso de productos financieros.

El cuadro 3 resume los principales indicadores de uso que acabamos de presentar y sus fuentes. Al igual que ocurre con el acceso, es necesario elaborar indicadores más afinados que permitan diferenciar entre las distintas barreras que limitan el uso de productos financieros. Esto con el objetivo de detectarlas y diseñar programas que permitan su paulatina eliminación.

Por último, el cuadro 4 recoge la información presentada sobre el uso de productos financieros

Cuadro 3	
INDICADORES DE USO Y FUENTES PARA ALC	
<i>Indicadores</i>	<i>Fuentes</i>
Depósitos (% del PIB)	FAS: bancos comerciales y CAC-CGAP Banco Mundial (2010): bancos comerciales, CAC, IFEE e IMF
Créditos (% del PIB)	FAS: bancos comerciales y CAC CGAP Banco Mundial (2010): bancos comerciales, CAC, IFEE e IMF
Cuentas de crédito por 1,000 adultos	FAS: bancos comerciales y CAC-CGAP Banco Mundial (2010): bancos comerciales, CAC, IFEE e IMF
Cuentas de depósito por 1,000 adultos	FAS: bancos comerciales y CAC CGAP Banco Mundial (2010): bancos comerciales, CAC, IFEE e IMF
Número de clientes	FOMIN (Pedroza, 2011): IMF
Cartera de clientes	FOMIN (Pedroza, 2011): IMF
Crédito promedio (en USD)	FOMIN (Pedroza, 2011): IMF
Grado de penetración (% de población objetivo que usa los servicios)	FOMIN (Pedroza, 2011): IMF

Nota: CAC indica cooperativas de ahorro y crédito; IFEE, instituciones financieras estatales especializadas; e IMF, instituciones microfinancieras

y sus fuentes, diferenciando entre el uso por parte de los hogares y el uso por parte de las empresas.

### 3. NATURALEZA O CALIDAD DE LA INCLUSIÓN FINANCIERA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Como señalamos anteriormente, la inclusión financiera considera una dimensión más amplia que

Cuadro 4

## INDICADORES DE USO (HOGARES Y EMPRESAS) Y FUENTES PARA ALC

<i>Indicadores</i>	<i>Fuentes</i>
<b>Hogares</b>	
Población con cuentas en instituciones financieras formales (%)	CAF (2011) y Global Findex (2012): instituciones bancarias y no bancarias reguladas
Población con ahorros (%)	CAF (2011) y Global Findex (2012): instituciones financieras y mecanismos informales
Población con crédito vigente (%)	CAF (2011) y Global Findex (2012): instituciones financieras y mecanismos informales
Población con seguro (%)	CAF (2011) y Global Findex (2012): público o privado
Uso de medios de pago	CAF (2011) y Global Findex (2012): cheques, tarjetas de débito o crédito, banca por internet, telefonía móvil, pagos electrónicos y corresponsales bancarios
Porcentaje de población que lo utiliza	Global Findex (2012): ATM, sucursales, corresponsales bancarios y banca por internet
Frecuencia de uso (veces al mes)	Global Findex (2012): ATM, sucursales, corresponsales bancarios y banca por internet
<b>Empresas</b>	
Empresas con cuenta de depósito (%)	Enterprise Survey (Banco Mundial, 2010): Bancos comerciales
Empresas que han solicitado préstamo durante el último año (%)	Enterprise Survey (Banco Mundial, 2010): Bancos comerciales

incluye la naturaleza o calidad del acceso y del uso de instrumentos financieros. A pesar de que todavía no existen indicadores concretos de esta tercera dimensión, los organismos y actores responsables del tema de la inclusión están de acuerdo en que el marco de referencia para medir esta dimensión debe incluir la regulación y supervisión apropiada de los servicios y productos financieros, así como políticas de protección al consumidor financiero y de educación financiera eficaces.

La importancia de esta dimensión se ve reflejada en los temas que están a cargo de los reguladores y supervisores, así como en las reformas que están llevando a cabo las economías en los temas de inclusión financiera. El Financial Access 2010 es uno de los estudios más completos sobre los temas de inclusión financiera que están a cargo de los principales reguladores y supervisores financieros. Estos temas incluyen: *a)* la protección al consumidor financiero, *b)* la educación financiera, *c)* la regulación de las microfinanzas y *d)* la promoción del ahorro, del financiamiento a las PYME y del financiamiento rural.<sup>19</sup> Para el caso de ALC este estudio muestra información de 26 países.<sup>20</sup> En la mayor parte de las economías de la región el organismo regulador se encarga principalmente de las áreas de alfabetización (73% de las economías) y protección del consumidor financiero (54%). Otros temas relacionados con la inclusión financiera son mencionados con menor frecuencia que el resto de las economías emergentes (39%). En particular y en un número menor de economías el organismo regulador es responsable de las microfinanzas

<sup>19</sup> Los recientes informes de inclusión financiera de México, Brasil y Colombia también proporcionan información sobre la mayor parte los temas relacionados con la dimensión de calidad para estos países.

<sup>20</sup> Antigua y Barbuda, Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Dominica, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Puerto Rico, República Dominicana, San Cristóbal y Nieves, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Uruguay y Venezuela.

(31%), promoción del ahorro (27%), ayuda a las PYME (35%), y promoción del ahorro rural (19%). Sin embargo, sólo el 33% de las economías de la región tienen una unidad de inclusión financiera dentro del organismo regulador, y el 38% cuenta con un documento de estrategia nacional de inclusión financiera.

A la pregunta de en qué áreas se realizan las reformas el estudio muestra que aunque no hay un gran número de economías que estén llevando a cabo reformas, la protección del consumidor financiero, la alfabetización y el sobreendeudamiento son las de mayor presencia. El 38% de las economías señalaron estar llevando a cabo reformas de este tipo. Apenas el 23% de las economías están llevando a cabo reformas sobre temas de inclusión como el microfinanciamiento, financiamiento y ahorro rural. De este estudio se deduce que los reguladores y supervisores estatales se encargan más de temas relacionados con la calidad de la inclusión que con el acceso y uso de instrumentos financieros.

### 3.1 REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DE COOPERATIVAS Y MICROFINANCIERAS

En general, los países en la región tienen problemas a la hora de supervisar y regular las instituciones de inclusión financiera, como cooperativas de crédito y microfinancieras. Debido a la falta de recursos humanos y financieros, las tareas de regulación y supervisión son delegadas en agencias como asociaciones industriales (Paraguay) o federaciones (México). Sin embargo, la regulación delegada permanece dentro del perímetro de regulación de los reguladores estatales. Durante muchos años la regulación delegada estuvo prohibida, pero a principios de los años ochenta se comienza a permitir en varios países y se desarrolla rápidamente. A pesar de que han existido algunos esquemas piramidales de regulación que resultaron ser ilegales (caso de Colombia), hoy en día se considera el método más efectivo para extender la regulación financiera a las entidades financieras no bancarias.

Según el Financial Access 2010, sólo la mitad de las cooperativas en la región y algo más de la mitad de las microfinancieras son reguladas por los organismos reguladores estatales. La regulación delegada tampoco es suficiente. La mayor parte de estas entidades están fuera del perímetro de regulación de las superintendencias y bancos centrales.

Para el caso de las cooperativas de ahorro y crédito (CAC) ha existido una larga historia de nula regulación financiera<sup>21</sup> o regulación poco eficiente. En ALC comienzan a surgir a principios del siglo XX ligadas en su mayor caso a estrategias de desarrollo de la Iglesia, el Estado o partidos políticos. En la mayoría de los países hubo un auge de formación de las CAC en los años sesenta y primera mitad de los setenta con el objetivo de abrir el acceso a ciertos servicios financieros a los segmentos desfavorecidos de la población. Su grado de penetración fue alto en la mayor parte de los países, en algunos incluso mayor que en la actualidad. Su evolución, muy similar al resto de entidades financieras, vino determinada por el paso a un sistema financiero de mercado menos dependiente del Estado.

El sistema cooperativo entró en crisis en la mayor parte de los países a partir de la segunda mitad de los setenta y hasta comienzos de los noventa. Las razones fueron su falta de regulación y control durante estos años (totalmente desvinculadas de la supervisión de las superintendencias de los bancos y del Estado), aunado a una serie de fraudes y falta de consolidación interna. Todo ello dio lugar a un enorme y fuerte deterioro de su imagen. Por su naturaleza *social* y de entidad cooperativa, radicalmente distinto al del sistema bancario, las instituciones estaban sometidas solamente al control de institutos estatales de cooperativas que no tenían ninguna experiencia en supervisión

---

<sup>21</sup> Todas estas instituciones cuentan con marcos regulatorios de naturaleza social, no así financieros. Por ello cuando hablamos de instituciones no reguladas hacemos referencia a aquellas que no están sujetas a regulaciones o supervisiones financieras por parte de los organismos reguladores estatales.

o legislación. La falta de control absoluto dio lugar al crecimiento de un sector heterogéneo e ineficiente, con una falta de personal calificado en puestos directivos y gerenciales. Todo ello llevó a políticas de captación de depósitos y concesión de créditos totalmente inadecuadas. El crecimiento de estas entidades fue acompañado en toda América Latina por la creación de estructuras de integración, las federaciones y confederaciones. Pero el debilitamiento de estas al dejar de recibir ayuda externa en los setenta redujo sus servicios y dio lugar a una evolución menos controlada aun que las primeras cooperativas (Hübenthal y Gatelet, 1999).

Desde finales de los ochenta y principios de los noventa ocurrió un resurgimiento de las CAC. En estos mismos años fueron apareciendo otras entidades financieras populares, como microfinancieras, bancos cooperativos y algunas ONG entre otras. Muchas surgieron y evolucionaron a partir de una CAC, cambiando su naturaleza legal o administrativa por ejemplo. Algunas otorgan créditos, otras sólo aceptan depósitos y algunas realizan ambas actividades. En general todas ellas tienen el mismo objetivo: la inclusión de los segmentos de la población no atendidos por el sistema bancario tradicional; y gran parte adolece de las mismas debilidades: la falta de regulación y la ineficiencia.

Arzbach *et al.* (2012) elaboraron un documento para la Confederación Alemana de Cooperativas (DGRV), donde describen el panorama actual en cuanto a supervisión y regulación de las CAC en 18 países de ALC. En todos los países de la muestra existe una ley de cooperativas, en la cual se regula de manera genérica a todas las cooperativas. El estudio muestra que del total de las CAC de la muestra sólo el 27% tienen supervisión especializada de parte de un banco central o superintendencia. Con excepción del caso de Brasil, donde el banco central supervisa las CAC, sólo 281 de las más de 5,260 CAC en América Latina y el Caribe están vigiladas por una superintendencia o banco central, y la mitad de éstas 281 sólo tienen supervisión auxiliar o de agencias no supervisoras.

En cuanto a su regulación, el estudio muestra que en algunos países las CAC son reguladas por la ley bancaria general y en una gran mayoría existen regulaciones muy vagas y generales. Una tercera opción, la cual empieza a prevalecer en los últimos años en algunos países, es la promulgación de leyes o decretos especiales de naturaleza específica para las actividades de las CAC. Esta legislación especializada, junto con la cada vez mayor relevancia de las tareas de supervisión especializada de los institutos o departamentos de cooperativas con *upgrade*,<sup>22</sup> puede ser un paso adelante para el buen funcionamiento de estas entidades. Sin embargo, todavía queda camino por recorrer y cada vez es más grande la necesidad de que estas entidades sean supervisadas de forma eficiente, en especial para aumentar la confianza del consumidor financiero.

Como entidades de inclusión financiera más reciente que las CAC, cabe destacar, a las microfinancieras. Estas entidades surgen con el microcrédito: instrumento financiero que consiste en dar créditos de montos pequeños a la población de muy bajos recursos mediante una estructura de concesión de créditos grupales o individuales. Las instituciones que nacieron sólo para proveer microcréditos en los setenta, como Grameen Bank en Bangladesh, fueron evolucionando para ofrecer productos y servicios financieros más amplios de crédito, ahorro y aseguramiento a este segmento de la población y así surgen las instituciones de microfinanzas (Armendáriz y Morduch, 2010). A principios del año 2000, el sector de las microfinanzas evolucionó desde un pequeño grupo de instituciones (en su mayor parte sin fines de lucro), a una gama de instituciones de diversa naturaleza, donde comenzaron a destacar instituciones con fines de lucro. La existencia de una amplia disponibilidad de recursos, un marco regulatorio flexible y las altas tasas de interés toleradas por un mercado

---

<sup>22</sup> Entidades que aspiran a hacer una supervisión especializada, más allá de un puro control estatutario legal.



con poca oferta, generaron un entorno propicio que incentivó la creación de instituciones que deseaban dedicarse al negocio de otorgar créditos a los segmentos de bajos ingresos.

En ALC los resultados han sido bastante heterogéneos en el sector de microfinanzas. Mientras la mayoría no logran ser autosuficientes, y quiebran al dejar de recibir ayuda de donantes o subsidios, las que llegan a tener ganancias y a consolidarse independientemente como el Banco Solidario en Bolivia o Compartamos en México, lo han hecho a expensas del alcance que tienen hacia los sectores de menor ingreso: ofreciendo tasas de interés muy altas, e imponiendo restricciones a la solicitud de crédito que los más pobres son incapaces de cumplir. Por ello, el microcrédito en la región tienen una orientación principalmente comercial hacia empresas con acceso insuficiente a servicios financieros y a familias que no participan en el sector bancario con niveles de ingreso por encima de la línea de pobreza<sup>23</sup> (Berger *et al.*, 2007).

Las tendencias más recientes apuntan a que cada vez más microfinancieras están siendo vistas por inversionistas profesionales como una oportunidad de inversión rentable y ha comenzado a surgir inversión extranjera en las mismas (Sengupta y Aubuchon, 2008). En esta evolución, dichas instituciones pasaron de regirse por concepciones altruistas a la búsqueda de excelencia financiera y operativa, y se fueron incluyendo al sistema financiero formal. En general, en la región el crecimiento ha sido sostenido, en especial comparado con el crecimiento de otras instituciones. Además han mostrado ser menos vulnerables a la crisis financiera reciente. Cabe señalar, como se mencionó anteriormente, que existen notables diferencias entre los distintos países de la región con respecto a la evolución de este sector.

La mayor complejidad y tamaño del sector microfinanciero han venido acompañados por varias

---

<sup>23</sup> Para mayor información y datos sobre el modelo de microfinanzas en América Latina, y en especial del microcrédito productivo, ver el estudio de la CAF (2011).

iniciativas de supervisión y regulación, en especial tras varios problemas de préstamos en mora y sobreendeudamiento. El trabajo desarrollado por FOMIN (Pedroza, 2011) señala a partir de información recolectada de distintas fuentes que de una muestra de 675 instituciones de microfinanzas en 20 países de ALC para el 2010 sólo 180 estaban reguladas y supervisadas por una superintendencia o autoridad financiera equivalente. La regulación de las mismas depende en gran medida de la naturaleza de la institución, la cual es cada vez más variada y compleja. Las ONG y las cooperativas con cartera de microcrédito son las figuras más numerosas y las menos reguladas, en especial las primeras.

El informe *Microscopio Global* realizado por la Economist Intelligence Unit, con la colaboración del FOMIN y la CAF, proporciona información sobre el marco institucional, regulatorio y de práctica del sector de microfinanzas desde hace seis años para ALC. El último informe (Economist Intelligence Unit, 2012) sugiere que los principales obstáculos para la regulación del sector vienen dados por los fuertes requisitos y restricciones de algunos marcos regulatorios, como la imposición de requisitos de capital relativamente altos, los cuáles son muy difíciles de cumplir por gran parte de las instituciones. El estudio destaca el caso exitoso de Perú por su refinado entorno regulatorio en el plano mundial, seguido de Bolivia. El establecimiento de un marco regulatorio apropiado ha sido uno de los factores clave del fuerte y sólido desarrollo de las microfinanzas en estos países. La regulación de estas entidades en estos países se ha flexibilizado con el objetivo de promover su formalización, pero siempre cuidando los principios de prudencia y manejo apropiado del riesgo. En especial para estos países se destaca el desarrollo de mecanismos que suministran información confiable y completa sobre los prestatarios. Estos países junto a Chile mejoraron sus marcos regulatorios para la captación de depósitos. En el otro extremo del desempeño del sector están países como Venezuela, Trinidad y Tobago, y Ecuador. El estudio señala que a pesar de que el



desempeño en los marcos regulatorios en la región comparado con el resto de países emergentes es bueno, siguen existiendo obstáculos para la constitución de entidades microfinancieras reguladas, y aunque se han observado cambios regulatorios (en especial en Brasil, Nicaragua y Chile) todavía no se perciben los efectos de estos.

El estudio de la CAF (2011) también recoge datos sobre regulación de las entidades microfinancieras. Como señalan otros estudios, indica la cada vez mayor variedad de instituciones que operan en el sector: ONG, cooperativas, instituciones financieras no bancarias (IFNB) y bancos microfinancieros. La forma particular que adquiera la microfinanciera depende de la legislación de cada país. En su mayoría, su forma institucional está relacionada con el estar regulada o no por la agencia de supervisión bancaria. Así por el ejemplo, el 45% de las cooperativas están reguladas, el 63% de las IFNB están reguladas y sólo el 2% de las ONG están reguladas. Los bancos microfinancieros son los que proveen la mayor gama de servicios y todos están regulados. En el otro extremo están las ONG que son las menos reguladas y las que prestan servicios financieros de manera más restringida. Desde 2007 la banca tradicional también ha comenzado a participar en este segmento con una estructura de *downscale*. El estudio señala que comparado con el resto de países emergentes la regulación de las entidades microfinancieras pequeñas y medianas es muy baja. La regulación de las ONG (*upgrade*) es vista como un área de acción de políticas públicas en esa dirección.

### **3.2 REGULACIÓN DE NUEVOS INSTRUMENTOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS**

Como ya se ha comentado, en los últimos años han aparecido nuevos instrumentos y entidades de inclusión financiera. El uso de los mismos, así como su regulación apenas está empezando en la mayor parte de la región. No existen trabajos concretos que proporcionen información para la región sobre la regulación de los nuevos actores e

instrumentos. Asimismo, son muy pocos los países que cuentan con información disponible. Por ello, a continuación resumimos la información general encontrada y la descripción de los nuevos instrumentos e intermediarios de inclusión financiera.

La intermediación por parte de las empresas no financieras mediante grandes tiendas parece estar extendiéndose con rapidez en la región. Las grandes superficies o tiendas comerciales conceden créditos al consumo por medio de tarjetas de crédito. No obstante, en tiempos recientes han salido a la luz pública diversos casos de fraude (por ausencia de regulación prudencial como en Chile) y de quiebra (con gran afectación hacia los intermediarios financieros que les prestaron, como en el caso de Comercial Mexicana en México). Como señalan De la Torre *et al.* (2012), el desafío de ampliar el perímetro regulatorio financiero a estas empresas es inviable por lo que proponen alguna forma de supervisión delegada.

Otros de los nuevos intermediarios financieros son los corresponsales bancarios. En los últimos diez años los reguladores han comenzado a permitir que los bancos operen esta figura. Este modelo consiste en que en lugar de utilizar sucursales, las entidades financieras ofrecen servicios financieros tales como depositar y retirar dinero de cuentas, realizar pagos de préstamos y servicios, y realizar transferencias de remesas nacionales e internacionales, con agentes en comercios como farmacias, gasolineras, tiendas de barrio, supermercados o servicios postales entre otros. Las transacciones se realizan cliente-corresponsal-banco, en tiempo real, en las cuentas correspondientes de acuerdo con el tipo de operación de que se trate. La institución financiera es la responsable ante el cliente de todas las operaciones realizadas en sus corresponsales. Las instituciones financieras logran ampliar su cobertura a un menor costo y los clientes tienen una alternativa más accesible por su alta penetración y por sus menores costos.

Comparado con el resto de países emergentes, en especial con los países asiáticos, en ALC la banca corresponsal es menos frecuente y en caso

de permitirse se limita a la banca comercial y no a las demás entidades de inclusión financiera. Un gran número de países todavía no han adoptado una regulación específica para esta figura. En la región destaca el caso de Brasil y más recientemente Perú, Colombia, México y Ecuador, países donde los reguladores están tomando un papel activo (Ontiveros *et al.*, 2009). Las sucursales móviles son más comunes en la región que en Asia (menos China e India), Europa del Este y las economías del G7. Las sucursales móviles consisten en intermediarios financieros, generalmente bancos comerciales, que prestan servicios financieros en camiones o semirremolques.

En cuanto a los nuevos instrumentos, el uso mediante sistemas de pagos electrónicos está cada vez más extendido en la región. Este instrumento comprende tarjetas utilizadas con terminales de punto de venta, monederos electrónicos y servicios en línea entre otros.

Otro instrumento reciente de inclusión financiera son las aplicaciones que permiten realizar transacciones de crédito y débito mediante un teléfono móvil contra una cuenta abierta en una entidad financiera. Este instrumento disminuye enormemente los costos de transacción, en especial en áreas rurales y remotas. Los servicios financieros móviles han surgido más tarde en América Latina y el Caribe que en otras economías emergentes, pese a no tener diferencias significativas en la renta o niveles de penetración de tecnología móvil. Aunque su uso es aún muy escaso, cada vez más entidades financieras están tratando de utilizar esta tecnología para extender la inclusión financiera en ALC con referencia en la experiencia internacional. Aun con cierto retraso en relación con las economías emergentes, América Latina y el Caribe ya están avanzando en el desarrollo de entornos regulatorios y normativos para uso de telefonía móvil en transacciones financieras. Destacan los esfuerzos realizados por Brasil, México y Perú entre otros (Ontiveros *et al.*, 2009).

De la Torre *et al.* (2012) discuten los riesgos de la innovación financiera y afirman que en general la

región ha seguido un enfoque muy conservador en este ámbito. Los nuevos productos financieros tienen que someterse a una aprobación previa antes de ser permitidos y los reguladores sólo aprueban aquellos productos que han entendido bien. Esto ha permitido mantener al margen algunos de los derivados considerados como más riesgosos, pero también se ha constituido en una barrera para los nuevos instrumentos de inclusión financiera como la telefonía móvil o los pagos electrónicos. Encontrar el equilibrio entre la innovación y la estabilidad es un reto por cumplir por todas las economías, no sólo en América Latina y el Caribe.

### 3.3 PROTECCIÓN AL CONSUMIDOR FINANCIERO

Para el caso de la protección al consumidor, el Financial Access 2010 presenta un panorama único y completo de distintas políticas de protección al consumidor financiero. Aunque las estructuras de supervisión difieren entre las economías, es común que diversos organismos gubernamentales participen en la regulación, supervisión y aplicación de las leyes asociadas a la protección del consumidor financiero. Específicamente, los bancos centrales, las superintendencias, las comisiones de valores y demás organismos de regulación de protección financiera del consumidor participan en la aplicación de la regulación. El estudio muestra que en el 56% de las economías de la región los principales organismos de regulación financiera son responsables por lo menos de algunos aspectos de la protección al consumidor financiero. Este porcentaje es bajo si se compara con los países de ingreso alto de la OCDE (79%) pero también con las economías emergentes (casi 70%), excepto Asia Meridional. Para la región de ALC el estudio incluye 26 economías. Casi todas las economías en ALC (20) cuentan con algún marco de protección al consumidor, aunque sólo algo más de la mitad (15) cuentan con un marco de protección al consumidor con referencia a servicios financieros.

Según este trabajo, un marco eficiente de protección financiera al consumidor considera tres

dimensiones: a) el tratamiento justo y libre de prácticas engañosas por parte de los proveedores financieros, b) la transparencia y c) los mecanismos de recurso para atender a quejas y resolver controversias. Todos los países de ALC del estudio tienen al menos una ley que se ocupa del tratamiento justo, en particular todas las economías cuentan con restricciones a la publicidad engañosa y casi todas (23) cuentan con restricciones en materia de violación de confidencialidad. En 19 economías se establece algún mecanismo de transparencia, y la mayoría de los requisitos de transparencia se aplican a la apertura de cuentas y no a la provisión de información periódica. En cuanto a las entidades sujetas a mecanismos de transparencia de apertura, 19 países informaron aplicarlo a los bancos, 18 a las instituciones financieras reguladas y sólo nueve a las instituciones financieras no reguladas.<sup>24</sup> Sobre los mecanismos de información periódica, 13 países reportaron exigirlo a los bancos, 11 a las instituciones financieras reguladas y sólo dos a las no reguladas. La brecha entre las regulaciones a instituciones financieras no reguladas y el resto de entidades es amplia para todas ALC, como ocurre para el resto de las economías.

En general, los organismos de control a cargo de la protección al consumidor no suelen tener una unidad o personal específico dedicado a la protección al consumidor financiero. En ALC sólo el 48% de las economías en las cuales el organismo regulador se encarga de la protección al consumidor financiero tienen una unidad dedicada a esto.

Como ocurre para el resto de economías, los organismos de regulación tienen una autoridad limitada para hacer cumplir las regulaciones de protección del consumidor en ALC. En alrededor del 50% de las economías el organismo regulador

tiene autoridad para emitir advertencias a las entidades financieras o imponer multas y penalizaciones. Para el resto de medidas de advertencia apenas se aplican en el 20% o menos de las economías. La baja cantidad de medidas indica que no hay mecanismos eficaces para supervisión y aplicación de la ley. Además, como ocurre en el resto de las economías las medidas de seguimiento en ALC son básicamente inspecciones en el terreno de las instituciones financieras y con mucha menor frecuencia el control de la publicidad o línea telefónica de quejas. En relación con los mecanismos de resolución de quejas, el 67% de las economías cuentan con ellos, aunque sólo México y Perú cuentan con una entidad para investigar reclamos y mediar acuerdos justos que sea especializada exclusivamente en finanzas.

El estudio concluye que en promedio los países de ingreso alto tienen el marco más amplio de protección al consumidor, y que las economías de ALC le siguen de cerca, sobre todo en lo que respecta a los requisitos de trato justo y mecanismos de recursos.

De la Torre *et al.* (2012) señalan que el grupo de países formado por Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, y Uruguay, se sitúa por delante de cualquier otro país en desarrollo en términos de alcance y accesibilidad de información crediticia. Sin embargo, en relación con la protección de los derechos de prestatarios y prestamistas por parte de la legislación sobre garantías y quiebras, el desempeño de la región es inferior al de la mayor parte de países desarrollados y en vías de desarrollo.

### 3.4 EDUCACIÓN FINANCIERA

El reconocimiento de la importancia de la educación financiera en escala mundial ha llevado al desarrollo de cada vez más iniciativas y un mayor reconocimiento por parte de los formuladores de política también en América Latina y el Caribe. La educación financiera permite a los individuos un mejor manejo de sus finanzas personales y una mejor toma de decisiones financieras. Además,

---

<sup>24</sup> En la encuesta se solicitó a los organismos de regulación que determinarían si existían requisitos de revelación de información, no si su ejecución era responsabilidad suya. Por ello existe información sobre las instituciones financieras no reguladas; siendo posible que los encuestados no estuvieran al tanto de normas que afectarían a las no reguladas.

como ya se mencionó, la educación financiera contribuye a eliminar o reducir las barreras para la inclusión financiera del lado de la demanda. Todo ello repercute en la economía en general y favorece a la estabilidad y el desarrollo de los sistemas financieros.

Recientemente, la OCDE y su Red Internacional de Educación Financiera (INFE), el Banco Central de Colombia, la CAF y el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras de Colombia (García *et al.*, 2013) publicaron un informe con las principales iniciativas de educación financiera en ALC y la tendencia regional general. El estudio señala que a pesar de la falta de encuestas y de otros estudios empíricos<sup>25</sup> que den suficiente evidencia sobre las necesidades y carencias acerca de la educación financiera en la región, es posible mostrar una serie de tendencias generales. En general hay un amplio desconocimiento sobre los conceptos económicos básicos como la inflación o la tasa de interés, y la relación entre riesgo y rentabilidad. Las personas con mayores ingresos y los hombres tienen mayor conocimiento financiero, a pesar de que las mujeres son las principales responsables del presupuesto del hogar y parecen tener mejor manejo del dinero y las cuentas en el corto plazo. La mayoría de la población no ahorra para el retiro, y la de menores recursos lo hace en el sector financiero informal. Lo mismo ocurre con el crédito, donde gran parte de la población recurre a familiares y amigos.

Con el propósito de identificar las principales iniciativas en la región se aplicó una encuesta a 28 instituciones de 16 países de ALC. Las instituciones fueron principalmente bancos centrales, superintendencias, ministerios, entidades de depósito y otras. A pesar de la enorme heterogeneidad de la región sobresalen algunas características comunes.

Los resultados de la encuesta muestran cómo Brasil, El Salvador, México y Colombia han

---

<sup>25</sup> Los países con mayor información disponible son Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Guatemala, México y Perú. Las tendencias generales son principalmente extraídas a partir de la información de estos países.

diseñado una estrategia nacional de educación financiera, y los tres primeros países ya la han ejecutado. El resto de economías parten ya de algunas condiciones para desarrollarla, como ciertas colaboraciones con otras instituciones públicas, pero todavía no lo han hecho. La encuesta muestra que los líderes en el desarrollo de estas estrategias nacionales son, por orden de importancia: los bancos centrales, las superintendencias, los ministerios de educación y de finanzas, las entidades de depósito y otras agencias de gobierno. En general estas estrategias nacionales forman parte de otras estrategias que buscan un mayor empoderamiento del consumidor de servicios financieros como resultado del acceso a estos y la protección al consumidor financiero, entre otras.

El estudio muestra que para el 81% de los encuestados los programas de educación financiera que desarrollan tienen como principal objetivo la educación financiera y económica, seguidos de la protección al consumidor financiero (63%) y la inclusión financiera (56%).

Por otro lado, en el 63% de los países los programas de educación financiera están dirigidos al público general, lo que contrasta con otras experiencias internacionales. La evidencia internacional muestra que la falta de distintos programas adaptados a distintos segmentos de la población podría obstaculizar el éxito de los mismos. No obstante, el panorama no es del todo negativo: un 81% de los países indicaron tener programas para educación secundaria, un 63% en las universidades, y el 50% para educación primaria.

De los 17 países que cuentan con programas de transferencias condicionadas nueve de ellos proveen programas de educación financiera de distintos contenidos. ALC ha sido pionero en el desarrollo de programas de transferencias condicionadas a hogares de bajos recursos. Este tipo de programas, como se ha señalado, son una enorme oportunidad de promover la inclusión financiera. Sin embargo, en muchos casos la falta de su éxito en esta área viene dada por la falta de conocimientos financieros (Cuasquer y Maldonado, 2011).

El estudio concluye resaltando una serie de recomendaciones relacionadas con: *a)* la falta de coordinación tanto nacional como regional de estos programas, *b)* la falta de programas de evaluación de sus resultados (con la excepción de Brasil, Perú y República Dominicana), *c)* la necesidad de una mayor coordinación con el sector privado, y por último, *d)* la necesidad de desarrollar programas de educación financiera para distintos segmentos de la población que tengan en cuenta sus necesidades específicas, como la población excluida del sector financiero o la población rural. Para este punto, se destaca que la mayor parte de las encuestas y estudios empíricos son aplicados a poblaciones en áreas urbanas, las cuales suelen tener mayores niveles de educación y acceso financiero.

A principios de este año el CEMLA (Roa, 2013b) aplicó una encuesta a los bancos centrales de la región sobre su participación en programas de educación e inclusión financiera. El estudio muestra que todos los bancos centrales están teniendo un papel activo en el diseño de estrategias de educación financiera, coordinándose principalmente con los ministerios de educación, y en algunos casos con los de economía y finanzas, así como con superintendencias, gobiernos nacionales y municipales, y organismos internacionales. Además de mantener la credibilidad e imagen del banco central y promover la política monetaria, con estos programas se busca que el público tenga un mejor manejo de sus finanzas personales y evitar problemas como el sobreendeudamiento.

De la encuesta se deduce que los programas en su mayoría están dirigidos a niños y jóvenes a través de distintos canales como ferias, material didáctico o visitas al banco central. Algo más del 50% de los bancos centrales están participando en alguna etapa del proceso de introducir en el currículo escolar conocimientos económicos y financieros. La mayor parte se encuentra en las primeras etapas, excepto el caso de Brasil que ya ha diseñado y aplicado un programa piloto para evaluar la introducción en el currículo escolar de conocimientos económicos y financieros.

Los resultados de la encuesta sobre las estrategias de inclusión financiera a cargo de los bancos centrales están en consonancia con el estudio de Financial Access 2010. Los bancos centrales de la región tienen un papel menor y participan en menor medida que en los programas de educación financiera. Sólo la mitad de los bancos encuestados consideran que los programas de educación financiera forman parte de estrategias nacionales más amplias relacionadas con la inclusión financiera. En concreto, consideran que los programas de educación financiera que están llevando a cabo promueven y facilitan el acceso a productos y servicios financieros de los participantes. Además de los programas de educación financiera, algo menos de la mitad de los bancos centrales tienen otros programas y estrategias de inclusión financiera. La mayor parte de ellas están relacionadas con normativas y regulaciones de nuevos productos y tipos de entidades financieras así como telefonía móvil, cuentas simplificadas, microfinancieras, pagos electrónicos y agentes bancarios.

El Financial Access 2010 menciona que la función del organismo regulador en los programas de educación financiera suele ser de coordinación, de consulta con asociaciones privadas e instituciones financieras, y con menos frecuencia, de ejecución. Como se mencionó, en el 73% de las economías el organismo regulador se encarga de la educación financiera. Todos los países donde la autoridad estatal es la encargada de los programas de educación financiera tienen además un equipo dedicado exclusivamente a ello.

Para terminar esta sección, el cuadro 5 resume la información discutida sobre los elementos básicos para el desarrollo de un marco de referencia que permita medir la calidad o naturaleza del acceso y uso de servicios financieros. Se indican también las fuentes de donde fueron obtenidos.

Como menciona el trabajo de la AFI (2011), a pesar de la mayor complejidad que implica el desarrollo de este tipo de indicadores, se deben dar pasos al respecto; en la medida que la naturaleza



Cuadro 5

**MARCO DE REFERENCIA Y FUENTES PARA INDICADORES DE CALIDAD EN ALC**

<i>Temas</i>	<i>Fuentes</i>
Regulación y supervisión de CAC	DGRV (Arzbach <i>et al.</i> , 2012); y CGAP y Banco Mundial (2010)
Regulación y supervisión de IMF	FOMIN (Pedroza, 2011); Economic Intelligence Unit (2012); y CGAP y Banco Mundial (2010)
Regulación y supervisión de nuevos instrumentos e intermediarios	De la Torre <i>et al.</i> (2012) y Ontiveros <i>et al.</i> (2009)
Protección al consumidor financiero	De la Torre <i>et al.</i> (2012); y CGAP y BM (2010)
Educación financiera	OCDE, BCC, CAF y Fogafin (García <i>et al.</i> , 2013); Roa (2013b); y CGAP y Banco Mundial (2010)

de la inclusión financiera determinará la eficacia de la misma, así como otros fenómenos económicos como la estabilidad financiera.

#### 4. DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES

El propósito de este trabajo ha sido mostrar las tendencias generales de la inclusión financiera en ALC a partir de sus diferentes dimensiones. Para el caso de la región los distintos estudios muestran que la inclusión financiera en términos de acceso, uso y calidad es baja comparada con los países desarrollados y algunas economías emergentes, en especial en relación con el uso y la calidad.

Los niveles de acceso son equiparables al resto de economías emergentes, con un crecimiento sostenido del número de puntos para realizar transacciones, en especial de cajeros automáticos. No obstante, hay un importante retraso en los niveles de acceso con respecto al de las economías más desarrolladas. Las barreras más importantes en

ALC son las altas comisiones de los préstamos y depósitos, así como las barreras geográficas.

Destaca el hecho de que la mayor parte de las sucursales son bancarias, incluso en las áreas rurales. Mientras, la mayor parte de las sucursales se encuentran en áreas urbanas. El número de sucursales de otras entidades como microfinancieras y cooperativas es pequeño excepto para algunas economías donde estos sectores están bastante desarrollados. En general, a pesar de la falta de datos sobre instituciones no bancarias, la banca comercial tiene mucho mayor peso en la región que estas entidades. Probablemente, este hecho esté relacionado con la pérdida de confianza en estas entidades, tras la larga historia de quiebras y mala gestión, además de sus altas tasas de interés en los préstamos y altos costos.

De los trabajos de la demanda y oferta se deduce que el grado de uso de instrumentos financieros es bastante limitado, tanto para el ahorro como para el crédito, pero en especial para este último. Esto se aplica tanto para los hogares como para las pequeñas y medianas empresas. Gran parte de la población acude al sector financiero informal para solicitar un crédito. El uso de tarjetas está bastante extendido, así como su conocimiento. Sin embargo, los nuevos instrumentos de inclusión financiera, como agentes bancarios o transacciones mediante telefonía móvil, apenas han penetrado en la región y su uso es muy escaso a diferencia de otras economías emergentes, como Asia. El desarrollo de estos nuevos instrumentos financieros en la región será clave para lograr un mayor acceso, en especial en áreas remotas y de difícil ubicación. Destaca la importancia de que las razones del escaso uso de instrumentos financieros formales no son sólo económicas: la falta de confianza, de conocimientos financieros, de documentación y el miedo a endeudarse son igual de relevantes.

En cuanto a la naturaleza de la inclusión, la regulación y supervisión de las entidades e instrumentos de inclusión todavía sigue siendo una asignatura pendiente. Cabe destacar la historia de



grandes lagunas para el caso de las cooperativas, que quedan en su mayor parte fuera del perímetro de los organismos reguladores y supervisores estatales. En el caso de las microfinancieras, la variedad y tamaño de las instituciones han dado lugar a varias iniciativas de regulación y supervisión, las cuales han resultado muy exitosas en algunos países. No obstante, gran parte de las naciones de la región están en proceso de instrumentar algún tipo de regulación o todavía no han llevado a cabo las reformas requeridas para ello.

La regulación de los nuevos instrumentos de inclusión financiera, como ocurre en el caso de las entidades de microfinanzas y cooperativas, es fundamental para su correcto funcionamiento. Adicionalmente, algunos organismos nacionales e internacionales comienzan a alertar que la innovación de servicios financieros y la entrada de nuevos agentes requieren que los bancos centrales y las superintendencias establezcan un entorno regulatorio que se adapte a esta nueva realidad, y que no ponga en riesgo la estabilidad financiera. Las tensiones regulatorias entre inclusión financiera y estabilidad se hacen mayores a raíz de la crisis financiera internacional, lo que puede llevar a los reguladores a tomar medidas más conservadoras, como ha sido el caso en la región. El principal reto será encontrar el equilibrio entre fomentar la inclusión y garantizar la estabilidad del sistema financiero.

En cuanto a la protección al consumidor financiero, hemos visto que la mayor parte de las economías cuentan con algún marco de protección al consumidor, aunque son menos las que cuentan con un marco de referencia para servicios financieros. En general, no hay mecanismos eficaces para la supervisión y aplicación de la ley.

Los niveles de conocimiento financiero y económico en la región son muy bajos. En la mayor parte de los países apenas se están dando los primeros pasos para el desarrollo de estrategias nacionales concretas. No obstante, las entidades reguladoras y supervisoras estatales tienen a su cargo estos dos últimos temas de inclusión financiera, la

protección y la educación financiera, así como las reformas para fortalecer estas áreas. Los temas de ahorro rural o las microfinanzas tienen menor peso en las reformas.

Del trabajo se deduce la importancia de considerar la naturaleza multidimensional de la inclusión financiera para entender las características propias de la región y sus necesidades. Tomar esta información como base es clave para el diseño de políticas que promuevan la inclusión. Pensamos que todas las dimensiones deben formar parte de una estrategia general en vez de considerarse como objetivos independientes. Por ejemplo, tanto las políticas de educación y protección al consumidor financiero como de regulación y supervisión de las entidades e instrumentos financieros pueden promover la confianza en las instituciones financieras formales. Recordemos que la falta de confianza en estas instituciones es una de las razones fundamentales detrás de la ausencia de participación en el sector financiero formal. El tomar en cuenta las distintas dimensiones requeriría un esfuerzo de coordinación por parte de los distintos actores de cada dimensión.

Conviene también destacar el resultado de que los mercados financieros formales e informales conviven de forma cotidiana en toda la región, en particular para el crédito. A pesar de la mayor flexibilidad en trámites y requisitos de las entidades financieras populares frente a los bancos, y las altas tasas de interés que suelen cobrar los prestamistas informales, la población aún decide seguir participando en el sector financiero informal. El éxito de este sector entre la población de bajos recursos tiene que ver con las barreras del acceso y de uso mencionadas a lo largo de este trabajo, tanto económicas como no económicas. A diferencia del sector financiero formal, el sector financiero informal puede estar dispuesto a aceptar tipos de garantías más viables para los sectores más pobres (trabajo, pequeñas cantidades de tierra, ganado, etc.) o bien la garantía solidaria o garantía social. Por otro lado, el prestamista informal suele tener mucha mejor información sobre las características

y el comportamiento de sus clientes y viceversa. En las áreas rurales y poco desarrolladas las relaciones entre sus habitantes son muy estrechas: *todo el mundo se conoce*. Así, es posible que se impongan sanciones y censuras sociales que reduzcan los costos de información y transacción, y fomenten la participación en el sector financiero informal.

En este sentido, pensamos que identificar las dinámicas o mecanismos de los que se sirve la población excluida del sector financiero formal para realizar sus transacciones financieras puede ser relevante en el diseño de mecanismos financieros alternativos que alcancen a la mayor parte de la población. Uno de los instrumentos básicos en la lucha contra la pobreza en los últimos años, como es el microcrédito grupal, se basa en buena parte en estas dinámicas. El microcrédito a grupo y sus elementos asociados (producción de información y sanciones sociales) se consideran un mecanismo que garantiza el repago.

Por último, cabe señalar que gran parte de los programas de inclusión financiera se han basado en estudios y experiencias exitosas de otros países con culturas e historias muy diferentes. En la mayor parte el resultado no ha sido el esperado. Debido a que el comportamiento humano se ve influido por elementos antropológicos, culturales, históricos, sociales, etc., los resultados que se obtengan en los trabajos teóricos y empíricos no deben generalizarse para todos los individuos; estos dependerán del país o la región que se estudie y su propia idiosincrasia.

## REFERENCIAS

- AFI (2011), *Measuring Financial Inclusion. Core Set of Financial Inclusion Indicators*, Financial Inclusion Data Working Group, Alliance for Financial Inclusion, Bangkok, Tailandia.
- Ardic, O. P., G. Chen, y A. Latortue (2012), *Financial Access 2011. An Overview of the Supply-Side Data Landscape*, Reports by CGAP and its Partners No. 5, Access to Finance FORUM, Washington D. C.
- Armendáriz, B., y J. Morduch (2010), *The Economics of Microfinance*, segunda edición, The MIT Press Cambridge, Mass.
- Arzbach, M., Á. Durán, y C. Japp (2012), *Regulación y supervisión de cooperativas de ahorro y crédito en América Latina y el Caribe*, Documentos de la DGRV, núm. 3, 111 pp.
- Banco Central do Brasil (2011), *Relatório de Inclusão*, Brasília, Brasil.
- Banco Mundial (2010), *Enterprise Survey*, en: <<http://www.enterprisesurveys.org/>>.
- Bebczuk, R. N. (2008), *Financial Inclusion in Latin America and the Caribbean: Review and Lessons*, Documento de Trabajo, núm. 68, CEDLAS, Buenos Aires.
- Beck, T., y A. De la Torre (2007), "The Basic Analytics of Access to Financial Services", *Financial Markets, Institutions & Instruments* 16(2), 79-117.
- Beck, T., A. Demirgüç-Kunt, y M. S. Martínez Peria (2008), "Banking Services for Everyone? Barriers to Bank Access and Use Around the World", *The World Bank Economic Review*, 22(3), 397-430.
- Berger, A. N., R. J. Rosen, y G. F. Udell (2007), "Does Market Size Structure Affect Competition? The Case of Small Business Lending", *Journal of Banking and Finance*, 31, 11-33.
- Bruhn, M., e I. Love (2012), "The Economic Impact of Expanding Access to Finance in Mexico", en Robert Cull, Asli Demirgüç-Kunt, y Jonathan Morduch (eds.), *Banking the World: Empirical Foundations of Financial Inclusion*, MIT Press Cambridge, Mass.
- Burgess, R., y R. Pande (2005), "Can Rural Banks Reduce Poverty? Evidence from the Indian Social Banking Experiment", *American Economic Review*, 95(3): 780-95.
- CAF (2011), *Servicios financieros para el desarrollo: promoviendo el acceso en América Latina*, Corporación Andina de Fomento, Bogotá, Colombia.
- CGAP y BM (2010), *Financial Access 2010, La inclusión durante la crisis: estado de situación*, Grupo Consultivo de Ayuda a los Pobres (CGAP) y el Grupo del Banco Mundial, Washington D. C.

- CNIF (2012), *Reporte de Inclusión Financiera 4*, Consejo Nacional de Inclusión Financiera, México D. F.
- Cuasquer, H., y R. Maldonado (2011), "Microfinanzas y microcrédito en Latinoamérica", *Boletín del CEMLA*, vol. LVII, núm. 4, octubre-diciembre, pp. 179-193.
- De la Torre, A., A. Ize, y S. L. Schmukler (2012), *Desarrollo financiero en América Latina y el Caribe*, Banco Mundial, Washington D. C.
- Demirgüç-Kunt, A., y L. Klapper (2012), *Measuring Financial Inclusion. The Global Findex Database*, The World Bank Policy Research Working Paper 6025, 61 pp.
- Economist Intelligence Unit (2012), "Microscopio global sobre el entorno de negocios para las Microfinanzas 2012", *The Economist*.
- García, N., A. Grifoni, J. C. López, y D. Mejía (2013), *Financial Education in Latin America and the Caribbean: Rationale, Overview and Way Forward*, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, núm. 33, OECD Publishing.
- GPFI y CGAP (2011), *Global Standard-Setting Bodies and Financial Inclusion for the Poor: Towards Proportionate Standards and Guidance*, informe preparado por CGAP por encargo de Global Partnership for Financial Inclusion, Washington D. C.
- HM Treasury (2004), *Promoting Financial Inclusion*, HM Treasury, Londres.
- Honohan, P. (2004), *Financial Sector Policy and the Poor: Selected Findings and Issues*, The World Bank Working Paper, núm. 43, Washington D. C.
- Hübenthal, D., y R. Gattelet (1999), *La regulación y supervisión de las cooperativas de ahorro y crédito en América Latina y el Caribe: un estudio comparativo de la situación en 11 países*, Cuadernos de Investigación, núm. 47, enero, 146 páginas, CEMLA.
- Mansell Carstens, C. (1995), *Las finanzas populares en México: el redescubrimiento de un sistema financiero olvidado*, Milenio, México D. F.
- Martínez, J. C. (2002), "Las cooperativas en América Latina: visión histórica general y comentario de algunos países tipo", *CIRIEC - España*, 43, 145 - 172.
- Marulanda, B., M. Paredes, y L. Fajury (2012), *Colombia. Promoción de la cultura de ahorro en familias en pobreza*, Instituto de Estudios Peruanos, 92 páginas.
- Morales, L., y Á. Yáñez (2006), *La bancarización en Chile*, Serie Técnica de Estudios de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Santiago, Chile.
- Navajas, S., y L. Tejerina (2007), *Las microfinanzas en América Latina y el Caribe ¿Cuál es la magnitud del mercado?*, Serie de informes de buenas prácticas para el desarrollo sostenible del Banco Interamericano de Desarrollo, Washington D. C.
- Ontiveros B., E., Á. M. Enríquez, S. Fernández de Lis, I. Rodríguez T., y V. López S. (2009), *Telefonía móvil y desarrollo financiero en América Latina*, Ariel, BID, Fundación Telefónica, Barcelona, España.
- Pedroza, P. A. (2011), *Microfinanzas en América Latina y el Caribe: el sector en cifras 2011*, Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), miembro del Grupo BID, Washington D. C.
- Roa, M. J. (2013a), *Inclusión financiera y estabilidad financiera: hacia un marco conceptual*, Documento de trabajo, CEMLA, de próxima publicación.
- Roa, M. J. (2013b), *Participación de los bancos centrales en la educación e inclusión financiera en América Latina y el Caribe*, Documento de trabajo, CEMLA, de próxima publicación.
- Rojas-Suárez, L. (2010), *Promoviendo el acceso a los servicios financieros: ¿qué nos dicen los datos sobre bancarización en América Latina?*, estudio basado en la encuesta de Felaban sobre bancarización, documento elaborado para CAF y Felaban, 38 páginas.
- Sengupta, R., y C. P. Aubuchon (2008), "La revolución de las microfinanzas: una visión general", *Boletín del CEMLA*, vol. LIV, núm. 2, abril-junio, pp. 64-83.
- Superintendencia Financiera de Colombia y Banca de Oportunidades (2012), *Reporte de Inclusión Financiera*, Bogotá, Colombia.
- Tejerina, L., y G. D. Westley (2007), *Financial Servi-*

*ces for the Poor: Household Survey Sources and Gaps in Borrowing and Saving*, Interamerican Development Bank.

Zhan, M., y M. Sherraden (2011), "Assets and Liabi-

lities, Educational Expectations, and Children's College Degree Attainment", *Children and Youth Services Review*, vol. 33, núm.6, pp. 846-854.

# Integración del capital regulatorio en países latinoamericanos y efectos de Basilea III

*Fanny Warman D.*

## 1. INTRODUCCIÓN

El propósito de este trabajo es analizar la regulación relativa a la integración del capital regulatorio de los bancos en diversos países latinoamericanos<sup>1</sup> y evaluar el efecto de la incorporación de conceptos establecidos en los estándares de capital de Basilea III en la regulación interna de estos países.

Basilea III es un conjunto de propuestas de regulación financiera que surgen como respuesta a problemas específicos que se revelaron durante la crisis financiera de 2008.

El capital regulatorio de un banco intenta medir los recursos realmente disponibles con los que un banco cuenta para absorber pérdidas no esperadas. Constituye el numerador del índice de adecuación de capital,<sup>2</sup> que actualmente es

el indicador más importante de la solvencia de un banco. La medición adecuada de la solvencia y capitalización de un banco involucra diversos factores; entre ellos destacan: la integración del capital regulatorio, es decir, qué conceptos conforman el capital, cuáles conceptos deben deducirse, y qué características deben cumplir los instrumentos de capitalización computables como capital regulatorio; la medición de los activos ponderados sujetos a riesgo; el ámbito de aplicación, es decir, si la medición se realiza sobre bases consolidadas; y la alineación con principios contables internacionalmente aceptados. Este trabajo se enfoca solamente en la integración del capital regulatorio.

Se considera que la incorporación de los estándares de capital regulatorio establecidos por Basilea III en la legislación de cualquier país es importante y deseable por las siguientes razones:

- 1) Se fortalece el capital regulatorio de los bancos al aumentar no sólo el nivel del capital sino su capacidad de absorber pérdidas. El fortalecimiento del capital de los bancos mejora la estabilidad

---

<sup>1</sup> Brasil, México, Argentina, Venezuela, Chile, Colombia, Uruguay, Paraguay, Guatemala y Honduras.

<sup>2</sup> El índice de adecuación de capital o índice de capitalización se calcula como el capital regulatorio dividido entre los activos ponderados sujetos a riesgo totales de un banco.

financiera de cualquier país y reduce la probabilidad de utilizar recursos fiscales en casos de crisis bancarias.

- 2) Una regulación más homogénea entre los diversos países permitiría que los indicadores de solvencia de sus bancos fueran realmente comparables.
- 3) Una medición de capital reconocida por los intermediarios y los mercados nacionales e internacionales ayudaría a mantener la confianza en los indicadores de solvencia de los bancos.

México, Argentina y Brasil, durante 2013, están en proceso de incorporar en su regulación los estándares de capital establecidos por Basilea III.<sup>3</sup> A diferencia de estos tres países, en los otros países analizados, se encontró que esta regulación es dispar y heterogénea. En algunos de estos países la regulación contiene conceptos que solamente en un país se utilizan, ajenos a los lineamientos internacionales establecidos en Basilea III.

Con base en el análisis de estas regulaciones se evalúa el efecto de incorporar algunos lineamientos de Basilea III en la regulación nacional vigente relativa a la integración de capital. Esta evaluación se realiza para el sistema bancario comercial en su conjunto, con base en información pública de cierre de 2012 o posterior. Los resultados muestran que en términos generales para los países latinoamericanos revisados, la aplicación hipotética e inmediata de algunos lineamientos de Basilea III reduciría el capital regulatorio del sistema bancario, sin incumplir los niveles impuestos por la regulación local. La reducción en el capital regulatorio estaría ocasionada principalmente por el efecto de excluir a los instrumentos de capitalización (obligaciones o bonos subordinados) que incumplen con las características exigidas por Basilea III, y en algunos

---

<sup>3</sup> En el caso de México los lineamientos de capitalización de Basilea III se incluyeron en la Ley de Instituciones de Crédito como parte de la reforma financiera de diciembre de 2013.

casos, porque la regulación vigente nacional no considera deducciones al capital regulatorio incluidas en los lineamientos de Basilea III. Adicionalmente, el análisis revela que, en algunos países, el capital regulatorio contiene conceptos que son ajenos a los lineamientos establecidos en Basilea III y que de aplicarse esta última en la regulación nacional, podrían quedar fuera del capital regulatorio y reducir el índice de adecuación de capital. Sin embargo, con base en la información pública disponible, se considera que la cuantificación de este efecto requeriría de mayor apoyo de los reguladores locales.

Son pocos los documentos publicados que analizan los componentes de las reglas de capitalización de un país latinoamericano, y en qué difieren estos de los establecidos en los lineamientos internacionales de Basilea III. En este sentido, este trabajo es innovador al analizar el caso de varios países latinoamericanos sobre los cuales no se encuentran publicaciones previas, además de que hace uso de un cuestionario enviado a los bancos centrales.

El resto del documento está organizado de la siguiente forma: en las secciones 2 y 3 se presentan, respectivamente, algunos antecedentes y los principales lineamientos sobre la integración del capital regulatorio conforme a Basilea III; en la sección 4 se presenta una revisión de la bibliografía; en la sección 5 se ofrecen resultados sobre el análisis de las regulaciones de los países y sobre la estimación del efecto de la aplicación de conceptos de Basilea III en los indicadores de adecuación de capital. Finalmente, en la sección 6 se presentan algunas conclusiones y recomendaciones.

## 2. ANTECEDENTES

Después de la crisis financiera de 2008, las agencias regulatorias internacionales han propuesto modificaciones a la regulación relacionadas con diversos temas relevantes, entre los que se encuentran: la regulación de capitalización y de liquidez



bancaria (que forma parte de las propuestas de regulación conocidas como Basilea III).

Muchas de las propuestas de regulación aún se encuentran en proceso de discusión y análisis en foros internacionales, y en su mayoría cuentan con largos periodos de aplicación. En relación con las reglas de capitalización bancaria, durante 2013 varios países han introducido o están en proceso de introducir cambios a la regulación de capitalización acordes con Basilea III. A la fecha, 11 países de los 27 que son miembros del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (Comité de Basilea) están en proceso de aplicar esta regulación; entre ellos están México, Brasil y Argentina.

La integración o definición del capital regulatorio constituye una parte del marco regulatorio propuesto por el Comité de Basilea y el Consejo de Estabilidad Financiera. A diferencia de otras propuestas de regulación por parte de los organismos internacionales, los lineamientos sobre la integración de capital están ya definidos en la publicación del Comité denominada *Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems*.<sup>4</sup>

Basilea III (BIII) es un conjunto de propuestas de regulación financiera posterior a la crisis financiera que inició en Estados Unidos en 2008, como respuesta a problemas regulatorios específicos que se revelaron durante la crisis. Uno de los propósitos de BIII es corregir la regulación para fortalecer el capital de los bancos con la finalidad de aumentar su capacidad de absorber pérdidas mientras el banco se encuentra en operación y, en su caso, durante su liquidación, así como reducir el uso de recursos públicos en crisis bancarias. Los principales mecanismos mediante los cuales se logra este fortalecimiento son: *i)* el aumento del capital ordinario (*common equity*), compuesto por acciones y utilidades retenidas; *ii)* la deducción del capital de activos que se encuentran en el balance

del banco que dejan de valer o disminuyen de valor cuando los bancos atraviesan por periodos de tensión financiera, así como la deducción del capital de las inversiones del banco en el capital de otras entidades financieras y no financieras para evitar el uso de un mismo capital en dos entidades distintas; y *iii)* el endurecimiento de las características de los instrumentos de capitalización que pueden ser emitidos por los bancos como un pasivo pero que, en caso de pérdidas en el banco, deben de funcionar como capital. De hecho, en bancos de Estados Unidos y de Europa que sufrieron cuantiosas pérdidas durante la crisis, estos instrumentos de capitalización, que estaban contabilizados como capital regulatorio, no funcionaron como tal. Las modificaciones planteadas a las características de estos instrumentos dejan clara la intención del Comité de Basilea de que absorban pérdidas antes de la aportación de recursos públicos. En principio, estos nuevos lineamientos BIII deben de entrar en vigor en enero de 2013, y se prevé un periodo de aplicación que termina en 2019 con la finalidad de permitir que el efecto sobre la capitalización de los bancos, en su caso, sea gradual.

Las propuestas de modificación regulatoria han estado enfocadas principalmente a los países desarrollados, en los cuales sucedió la crisis financiera reciente. Sin embargo, durante los últimos dos años los organismos internacionales han explorado los efectos de estas modificaciones regulatorias en los países en desarrollo.

Si bien la crisis financiera no afectó a la banca en países de América Latina, el fortalecimiento del capital regulatorio ayudaría al sistema bancario de cualquier país en un escenario de dificultades de los bancos. Los organismos internacionales argumentan que la aplicación del marco regulatorio de Basilea II, 2.5 y III completo puede ser complejo incluso para economías con sistemas financieros desarrollados y puede distraer la atención de otras prioridades en países en desarrollo, pero proponen que todos los países, incluso aquellos con bajos ingresos, deben de cumplir con los principios básicos

---

<sup>4</sup> BPI, *Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems*, diciembre de 2010 (revisado en junio de 2011).

de Basilea (*core principles*) y deben de aplicar al menos la integración de capital regulatorio conforme a lineamientos de Basilea III.<sup>5,6</sup>

### 3. PRINCIPALES LINEAMIENTOS SOBRE LA INTEGRACIÓN DEL CAPITAL REGULATORIO CONFORME A BASILEA III (BIII)

Los lineamientos establecidos por BIII sobre la integración del capital retoman aquellos establecidos en acuerdos anteriores, Basilea I y II, y añaden reglas que intentan corregir deficiencias en la regulación financiera detectadas en la crisis de 2008. Si bien estos lineamientos son de aplicación voluntaria por parte de los países, y están pensados para introducirse gradualmente en los países que así lo decidan, los organismos internacionales están haciendo esfuerzos para que todos los países los incorporen en su regulación, independientemente de si son miembros o no del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

#### 3.1 PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LAS PROPUESTAS DE BASILEA, PREVIAS A BIII

La primera regulación propuesta por el Comité, Basilea I,<sup>7</sup> fue establecida con la finalidad de homologar y hacer comparable el cómputo de capital entre bancos y entre países, así como de establecer

un nivel mínimo para el índice de capitalización. El énfasis de Basilea I en relación con la integración del capital regulatorio está en el capital ordinario, compuesto por acciones comunes y utilidades retenidas. Lo resalta como un componente común para todos los bancos y el más visible en el capital, y se establece que al menos el 50% del capital regulatorio debe de estar compuesto por capital ordinario. Establece una estructura del capital regulatorio en dos niveles, con base en la capacidad de absorber pérdidas. Así, los componentes del capital nivel 1 (*Tier 1*) deben ser los más capaces de absorber pérdidas de forma inmediata (capital ordinario), el resto puede ser capital adicional, nivel 2 (*Tier 2*), y puede estar integrado por: reservas de capital no publicadas; reservas generales de crédito hasta por el equivalente a 1.25 puntos porcentuales de los activos ponderados sujetos a riesgo; instrumentos híbridos de capitalización, con características de deuda y de capital, que sean capaces de absorber pérdidas mientras el banco se encuentra en operación; e instrumentos de deuda subordinados que por su característica de solamente poder absorber pérdidas en la liquidación o quiebra del banco pueden computar en el capital hasta el equivalente a 50% del capital nivel 1.

Basilea I exige las siguientes características para los instrumentos de capitalización que computan en el capital: ser subordinados,<sup>8</sup> no contar con ninguna garantía de pago, ser acumulativos, es decir, poder diferir el pago de intereses, y no ser prepagables a iniciativa del tenedor del título. Con respecto a las obligaciones subordinadas, exige: ser emitidas a un plazo mínimo de cinco años; dejar de computar como capital regulatorio cinco años antes de su vencimiento, 20% cada año. Posteriormente, desde 1998, el Comité de Basilea permite la participación de los instrumentos híbridos de capital a no más de 15% del capital nivel 1, exige que sean permanentes, es decir, que no tengan plazo

<sup>5</sup> J. Caruana, "Why Basel III Matters for Latin American and Caribbean Financial Markets", ASBA-FSI High-Level Meeting on The Emerging Framework to Strengthen Financial Stability and Regulatory Priorities in the Americas, noviembre, 2010.

<sup>6</sup> FSB, FMI y Banco Mundial, *Financial Stability Issues in Emerging Markets and Developing Economies*, octubre, 2011. El documento citado argumenta que algunos países en desarrollo deben primero completar la adopción de los principios básicos de Basilea (*Basel core principles*).

<sup>7</sup> BCBS, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, BPI, 1988.

<sup>8</sup> La subordinación de los instrumentos de capitalización implica que, en caso de quiebra del banco, su pago es posterior al pago de depositantes y otros acreedores, pero antes de los accionistas.

de vencimiento, y que los rendimientos que estos instrumentos generen sean pagados de recursos distribuibles del banco. Establece un nivel mínimo para el cociente de capital regulatorio sobre activos ponderados sujetos a riesgo de 8%, y un nivel mínimo de 4% para el capital nivel 1.<sup>9</sup>

Para integrar el capital regulatorio Basilea I estipula la deducción de los conceptos siguientes: *goodwill* (fondo de comercio), que es un activo intangible que da un valor a la marca del banco; e inversiones del banco en entidades financieras que no consoliden con el banco, con la finalidad de evitar el doble uso de un mismo capital.

Basilea II, en relación con la integración del capital regulatorio, reafirma la necesidad de que un banco tenga al menos 50% del capital regulatorio en capital ordinario. El capital nivel 2, limitado al equivalente a 100% del capital nivel 1, puede estar compuesto de los mismos conceptos señalados en Basilea I, más instrumentos de capitalización con características más flexibles, así como los computables en un nivel 3 del capital regulatorio que consisten en deuda subordinada de corto plazo, para soportar riesgos de mercado. Basilea II extendió los conceptos que deben de ser deducidos del capital regulatorio, al incorporar, además de los conceptos estipulados por Basilea I, a los siguientes: inversiones del banco en entidades no financieras (comerciales o industriales), que representen más del 15% del capital del banco, en forma individual, o más del 60% del capital del banco, de modo agregado.

### 3.2. FORTALECIMIENTO DEL CAPITAL REGULADORIO<sup>10</sup> EN BASILEA III

Uno de los cambios más importantes en la nueva definición de capital regulatorio es la exigencia de mayor participación del capital ordinario,

<sup>9</sup> BCBS, "Instruments Eligible for Inclusion in Tier 1 Capital", nota de prensa, octubre de 1998.

<sup>10</sup> Para un listado de los principales conceptos que integran el capital regulatorio según Basilea III, ver cuadro A.1 del anexo.

el componente de mayor calidad del capital de un banco. Según BIII en el capital ordinario (*Core Tier 1 capital*) solamente hay cabida para acciones comunes y utilidades retenidas, ya no para ningún tipo de instrumentos de capitalización. También se adoptó una definición más estricta del capital ordinario, al exigir que los ajustes regulatorios se deduzcan de este y no del capital nivel 1 o nivel 2, como sucedía anteriormente. Esta definición, de nuevo, busca aumentar la calidad del capital para que los bancos puedan absorber mejor las pérdidas mientras están activos así como cuando entran en un proceso de liquidación.

Conforme a BIII, el capital nivel 1 se compone de capital ordinario y del capital adicional. En el capital nivel 1 adicional se da cabida a instrumentos subordinados de capitalización que cumplan con características más estrictas que las exigidas anteriormente. No hay límite regulatorio para los instrumentos que los bancos emitan; sin embargo, la atención de la supervisión y de la disciplina de mercado estará en el capital ordinario, más que sobre el nivel 1 o nivel 2. En el capital nivel 2, también se endurecen las características de los títulos subordinados de capital. Todos los instrumentos de capitalización, del capital niveles 1 y 2, deben de poder absorber pérdidas antes de la aportación de recursos públicos al banco, mediante su conversión en acciones del banco o siendo quebrantadas.

Asimismo, los bancos deben crear un suplemento de conservación del capital (*capital conservation buffer*), por encima del requerimiento mínimo obligatorio, que absorba las pérdidas durante épocas de tensión financiera del banco. Este suplemento de conservación de capital debe de estar constituido de acciones comunes y utilidades retenidas, al igual que el capital ordinario. El objetivo de este suplemento de conservación de capital es que el banco no pueda distribuir dividendos o ganancias entre sus accionistas mientras el banco incumpla con los niveles mínimos de capital regulatorio.

En relación con el aumento en la cantidad de capital, Basilea III establece un incremento del capital ordinario del 2% al 4.5% del total de activos

ponderados sujetos a riesgo, más el capital de conservación del 2.5% del total de activos ponderados sujetos a riesgo. Por tanto, el nivel mínimo del capital ordinario es del 7%, para que el banco no esté sujeto a restricciones por parte del supervisor derivadas de algún incumplimiento en la adecuación de capital. El nivel mínimo del capital nivel 1 aumenta del 6% al 8.5%, y el del capital regulatorio del 8% al 10.5%, incluyendo el suplemento de conservación del capital. Adicionalmente, BIII prescribe un suplemento anticíclico de capital, que puede llegar a requerir 2.5 puntos porcentuales adicionales para el capital mínimo regulatorio.

BIII establece una transitoriedad en la entrada en vigor de la nueva regulación, que permite que los países la adopten gradualmente entre enero de 2013 y 2019.

### **3.3 CONCEPTOS QUE SE DEBEN DE DEDUCIR DEL CAPITAL REGULADORIO DE BASILEA III**

En el cuadro 1 se presentan los conceptos del activo de los bancos que deben de ser deducidos del capital ordinario y una breve explicación de las razones por las que se deben de deducir.<sup>11</sup>

### **3.4 PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS CON QUE DEBEN DE CUMPLIR LOS INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACIÓN Y LAS OBLIGACIONES SUBORDINADAS EMITIDOS POR LOS BANCOS**

Para ser incluidos en el capital regulatorio, los instrumentos de capitalización deben de contar, entre otras, con las características establecidas en el cuadro 2.

---

<sup>11</sup> Adicionalmente a lo explicado en el cuadro 1, Basilea III permite que computen en el capital, por el equivalente a no más del 10% del capital ordinario nivel 1, las inversiones en bancos y entidades financieras mayores al 10% del capital de la entidad emisora en la que el banco invierte, los impuestos diferidos activos que surgen por diferencias personales y los derechos de servicio de hipotecas (*mortgage servicing rights*).

Una de las principales características que añade BIII a los instrumentos de capitalización es que deben de ser convertibles en acciones o contar con un mecanismo de quebranto (*write off*) o de merma del valor (*write down*) ante un detonador definido. Para el caso de los instrumentos de capitalización computables en el capital nivel 1, se define como detonador que el índice de capitalización, capital nivel 1 sobre activos ponderados por riesgo totales, se encuentre en el 5.125% o menos, o que las autoridades financieras hayan decidido aportar recursos públicos. Los instrumentos de capitalización deben de poder absorber pérdidas mientras el banco se mantiene en operación, sin necesidad de que entre en un proceso de liquidación o quiebra, y antes de que se aporten recursos públicos.

Para ser incluidos como capital nivel 2, además de lo señalado en el cuadro 2, los instrumentos de capitalización deben de dejar de computar como capital regulatorio el 20% del monto en circulación cada año, cinco años antes de su vencimiento, y deben de poder absorber pérdidas en el punto en el que se define la no viabilidad del banco, antes de que se proporcionen recursos públicos.<sup>12</sup> BIII establece como detonador que el coeficiente de capital nivel 1 respecto a activos ponderados sujetos a riesgo totales sea del 4.5% o menor, o antes de que se desembolse recursos públicos.

Adicionalmente, Basilea III considera una gradualidad que permite a los países que apliquen esta regulación excluir del capital regulatorio el 10% del saldo de estos instrumentos que no cumpla con las características señaladas, cada año, por 10 años.

## **4. REVISIÓN DE LA BIBLIOGRAFÍA**

Existen diversos trabajos publicados que abordan el efecto que tiene que se incluya la regulación BIII en la regulación nacional en variables

---

<sup>12</sup> BPI, "Basel Committee Issues Final Elements of the Reforms to Raise the Quality of Regulatory Capital", nota de prensa, enero de 2011.

Cuadro 1

## CONCEPTOS QUE SE DEDUCEN DEL CAPITAL REGULATORIO EN BASILEA III

<i>Concepto</i>	<i>Explicación</i>
<i>Goodwill</i> (fondo de comercio)	Refleja el valor de activos intangibles como la marca, relaciones con el consumidor, que pierden valor rápidamente en periodos de tensión del banco.
Activos por impuestos diferidos netos.	Su valor depende de las utilidades futuras del banco.
Resultado de la protección de instrumentos no valuados a valor razonable.	
Reservas de crédito faltantes respecto a pérdidas estimadas según métodos internos (IRB).	Se deduce el déficit de las provisiones con las pérdidas futuras esperadas.
Ganancias en ventas relacionadas con operaciones de titulización.	
Cambios en el valor de los pasivos por cambios en el riesgo de crédito del banco.	Un incremento en el riesgo propio del banco incrementa la tasa de interés del pasivo, reduciendo su precio, y así su valor en el balance.
Activos netos del fondo de pensiones de beneficios definidos reconocidos en el balance del banco.	Los activos de los fondos de pensiones no podrán usarse para proteger a depositantes y otros acreedores del banco.
Inversión directa o indirecta del banco en acciones propias.	Su deducción evita contabilizar por partida doble recursos propios del banco.
Inversiones del banco en el capital de otras entidades financieras (no consolidadas con el banco) y no financieras.	Las inversiones del banco corresponden al capital de las otras entidades. Se deducen para evitar la doble contabilización del capital.

macroeconómicas. Estos documentos tratan de evaluar el efecto de un incremento en los niveles de capitalización exigidos por la regulación en el crédito, las tasas de interés activas, el PIB per cápita, el producto nacional o su tasa de crecimiento,<sup>13</sup> mas no analizan el cambio en la regulación. Uno de los trabajos más completos es el realizado por

<sup>13</sup> BIP, Macroeconomic Assessment Group, "Final Report: Assessing the Macroeconomic Impact of the Transition to Stronger Capital and Liquidity Requirements", diciembre de 2010; A. O. Santos y D. Elliott, *Estimating the Costs of Financial Regulation*, IMF Staff Discussion Note, septiembre de 2012; S. de Ramón *et al.*, *Measuring the Impact of Prudential Policy on the Macroeconomy: A Practical Application of Basel III and Other Responses to the Financial Crisis*, FSA Occasional Papers on Financial Regulation, 2012.

el Institute of International Finance<sup>14</sup> (IIF), en el cual se analizan los cambios más importantes de la regulación internacional y se estima el efecto de esta nueva regulación en los costos de capital y de financiamiento de los bancos de países desarrollados, que a su vez afectan la estructura de los activos de la banca y las tasas de interés sobre el crédito. Se considera que de aplicarse las reformas de acuerdo con el calendario establecido por BIII, la tasa de crecimiento del PIB en Europa, Estados Unidos y Japón sería en promedio 0.7 puntos porcentuales menor que la obtenida según el escenario en el que no hay modificaciones a la regla de capitalización. Se destaca que los nuevos requerimientos de capital contribuirán

<sup>14</sup> Institute of International Finance, *The Cumulative Impact on the Global Economy of Changes in the Financial Regulatory Framework*, septiembre de 2011.



Cuadro 2

## CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACIÓN EMITIDOS POR LOS BANCOS

<i>Capital nivel 1</i>	<i>Capital nivel 2</i>
Ser subordinados a depositantes y otros pasivos.	Ser subordinados a depositantes y otros pasivos.
No estar garantizados por el banco emisor o alguna otra entidad relacionada.	No estar garantizados por el banco emisor o alguna otra entidad relacionada.
Ser permanentes (no tener plazo de vencimiento).	Contar con un plazo mínimo de emisión de cinco años.
Los rendimientos deben pagarse de recursos distribuibles y no constituir un compromiso de pago periódico por parte del banco.	
El banco emisor puede cancelar el pago de rendimientos.	
Deben ser convertibles en acciones o contar con un mecanismo de quebranto ( <i>write off</i> ) o de reducción de valor ( <i>write down</i> ) ante un detonador predefinido.	Deben ser convertibles en acciones o contar con un mecanismo de quebranto ( <i>write off</i> ) o de reducción de valor ( <i>write down</i> ) ante un detonador predefinido.
- Se establece como detonador que el índice de capitalización (capital 1/activos ponderados por riesgo totales) se encuentre en 5.125% o menos, o que las autoridades financieras hayan decidido aportar recursos públicos.	- Se establece como detonador que el índice de capitalización (capital 1/activos ponderados por riesgo totales) se encuentre en 4.5% o menos, o que las autoridades financieras hayan decidido inyectar recursos públicos.
Deben poder absorber pérdidas mientras el banco se mantiene en operación, sin necesidad de que entre en un proceso de liquidación, y antes de que se aporten recursos públicos.	Deben poder absorber pérdidas en el punto en el que se define la no viabilidad del banco, antes de que se aporten recursos públicos.

a reducir las probabilidades de que suceda una crisis financiera originada en el sistema bancario de nuevo, así como a disminuir las probabilidades de que el sistema bancario contribuya a propagar una crisis financiera, mas no a evitarla.

El FSB<sup>15</sup> analiza los efectos no intencionales de la aplicación de BIII mediante una encuesta a las autoridades financieras de 35 países con economías emergentes, los cuales tienen los sistemas financieros más grandes, complejos e integrados dentro de este conjunto de países. Considera que a pesar de la diversidad en las características de los países emergentes, las reglas de capital y liquidez

<sup>15</sup> Financial Stability Board (FSB), *Identifying the Effects of Regulatory Reforms on Emerging Market and Developing Economies: A Review of Potential Unintended Consequences*, Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, junio de 2012.

de Basilea III surgen como temas comunes. Entre las principales preocupaciones se encuentra la complejidad del marco regulatorio completo establecido en Basilea III; el efecto en los mercados emergentes de una mayor ponderación del riesgo por exposición a países emergentes en el libro de negociación de los bancos, requerido por Basilea 2.5, lo cual pudiera incentivar una reducción en la tenencia de activos en países emergentes afectando la liquidez y el desarrollo de sus mercados financieros locales; y los efectos del desapalancamiento de los bancos globales en las economías emergentes.

El mismo documento del FSB comenta que algunos países emergentes con presencia de bancos internacionales expresaron preocupaciones en cuanto a la característica de convertibilidad de los instrumentos de capitalización en acciones del



banco emisor.<sup>16</sup> Consideran que la liquidez de las acciones y de la deuda convertible en acciones es reducida en el país de la institución bancaria filial debido a que el total o un alto porcentaje está en manos de la institución financiera matriz. Esto ocasionaría el encarecimiento de la deuda convertible y del capital. Esta preocupación no es limitada a países emergentes. Hay estudios<sup>17</sup> que argumentan que el problema principal con los instrumentos de capitalización que cumplan con las características exigidas por BIII es encontrar suficientes inversionistas interesados, dada la gran incertidumbre en cuanto a estas características, incluyendo las restricciones que las leyes de diversos países pueden estipular. Por otro lado, Basilea III requiere que las autoridades del país donde se lleva a cabo la emisión determinen el punto desencadenante, esto es, el punto en el cual la deuda subordinada se convierte en acciones, para que estas puedan calificar como capital regulatorio. Sin embargo, si este punto difiere del establecido en el país sede de la matriz del banco, pueden surgir complicaciones ante problemas de suficiencia de capital.

Son pocos los documentos publicados que analizan los componentes de las reglas de capitalización de un país latinoamericano, y en qué difieren estos componentes de los establecidos en los lineamientos internacionales BIII.<sup>18, 19</sup>

En el trabajo publicado por Galindo *et al.*,<sup>20</sup> los autores estiman los efectos de aplicar ciertos

aspectos de los lineamientos de BIII en Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú. Para cada país, se compara el capital regulatorio observado con el capital regulatorio hipotético de aplicarse Basilea III en la regulación local. Estiman que los efectos en Bolivia y Perú son pequeños de tal forma que ante las nuevas reglas de capital no modificarían sus coeficientes de capitalización. Colombia presenta una disminución de la razón de capital en el rango de 2.1 y 2.3 puntos porcentuales, la mayor para los países citados. Para Ecuador, los diferentes escenarios arrojan un rango más amplio de posibilidades, en donde la reducción en capital regulatorio podría fluctuar entre el 0.2% y el 2.4% de los activos ponderados sujetos a riesgo, y el ajuste principal se da en el nivel 2 del capital regulatorio. En términos agregado, los resultados muestran que a pesar de una disminución en el capital regulatorio en estos países, como porcentaje de los activos ponderados por riesgo, el capital regulatorio para cada uno sería igual o mayor al 10.5%, nivel mínimo exigido por BIII. En este trabajo, los autores no consideran la exclusión de los instrumentos de capitalización u obligaciones subordinadas existentes en estos países. Probablemente, si se considera la exclusión de estos instrumentos que no cumplan con las características exigidas por BIII, el efecto sobre el capital regulatorio sería mayor que el estimado por los autores.

Por su parte, Clavijo *et al.* analizan el efecto de la aplicación de la nueva regulación<sup>21</sup> en el capital regulatorio de los bancos en Colombia y calculan el efecto de exigir los lineamientos de Basilea III no considerados en la nueva regulación local, de forma inmediata, en el capital de los bancos. Encuentran que el índice de adecuación de capital del sistema bancario se reduciría del 14.2% al 11.0% ante la entrada en vigor de la regulación local, y que de aplicarse BIII, se reduciría al 8.7%, por debajo del mínimo regulatorio local. En este último caso, el mayor efecto provendría de excluir a las obligaciones subordinadas del capital regulatorio, y de

<sup>16</sup> En la siguiente sección de este documento se detallan las características con que los instrumentos de capitalización deben de contar para poder computar en el capital regulatorio según BIII.

<sup>17</sup> Deutsche Bank Research, "Contingent Convertibles", mayo de 2011.

<sup>18</sup> A. Galindo, L. Rojas Suárez y M. del Valle, *Capital Requirements under Basel III in Latin America, the Cases of Bolivia, Colombia, Ecuador and Peru*, Working Paper, núm. 296, Center for Global Development, mayo de 2012.

<sup>19</sup> S. Clavijo *et al.*, "Basilea III y el sistema bancario de Colombia: simulaciones sobre sus efectos regulatorios", ANIF, noviembre de 2012.

<sup>20</sup> Galindo *et al.*, *op. cit.*

<sup>21</sup> Decreto 1771 de 2012, Colombia, 2012.

las deducciones de los activos intangibles (*goodwill*). En este mismo documento, se cita que, para el caso de Brasil, la aplicación programada de Basilea III afectará a la banca principalmente por la deducción de impuestos diferidos que representan en promedio el 34.2% del capital.

Recientemente, el Comité de Basilea<sup>22</sup> ha instaurado un programa de evaluación sobre la consistencia de la regulación (Regulatory Consistency Assessment Programme, RCAP, por sus siglas en inglés)<sup>23</sup> que revisa la aplicación de la regulación de Basilea III en los países miembro del Comité. Argumenta que de nada sirven los lineamientos de BIII si no se aplican, y que los marcos regulatorios se debilitan si son diferentes entre sí, al hacer difícil a todos los participantes, como son depositantes, contrapartes, inversionistas, accionistas y supervisores, el poder evaluar la solvencia de un banco. Afirma que la aplicación de la regulación BIII es fundamental para el fortalecimiento del sistema financiero, para el mantenimiento de la confianza del público en los indicadores y coeficientes regulatorios y para proveer un terreno de juego parejo para los bancos que participan en el plano internacional.<sup>24</sup> El RCAP evalúa la aplicación no solamente de Basilea III en lo que respecta a la definición de capital, sino que evalúa también la aplicación de Basilea II y 2.5 como parte de la revisión. En una primera etapa, realiza una comparación de la regulación interna con BIII y determina si hay alguna diferencia fundamental. La evaluación que realiza el BPI es exhaustiva, en tiempo y en forma, *in situ* y *extra situ*, así como de actualización periódica. Considera que esta evaluación a su vez promoverá la aplicación correcta de BIII.

A la fecha ha realizado la evaluación de la regulación de Japón, de los borradores de la regulación de la Unión Europea y de EUA, y más recientemente de Singapur. En el caso de la evaluación preliminar de la Unión Europea, el RCAP identificó aspectos en los cuales el proyecto se desvía de la definición de capital de BIII. Entre otros, que la Unión Europea deja abierta la posibilidad de que haya títulos diferentes de acciones comunes en el capital básico;<sup>25</sup> y reduce el ámbito en que aplica la definición de inversiones indirectas de acciones de entidades financieras, permitiendo de esta manera que no se deduzcan del capital regulatorio algunas tenencias accionarias que el banco mantiene. Además, durante dos años, esta regulación incumpliría con BIII ya que los instrumentos de capitalización no contarían con las características requeridas. El RCAP argumenta que estas diferencias causan un efecto negativo al no mantener iguales condiciones de juego para los bancos.

La evaluación del RCAP de la regulación de capitalización de EUA es preliminar también ya que está basada en borradores. En términos generales, el RCAP estima que dichos borradores no incumplen de manera significativa con los lineamientos de BIII.<sup>26</sup> Por su parte, en marzo de 2013, el BPI publicó los resultados de la evaluación de Singapur, en donde se concluye que en términos generales la regulación de este país se alinea con BIII.

EL RCAP publicó la evaluación de Brasil en diciembre de 2013.<sup>27</sup> Entre marzo y octubre de 2013, el Banco Central de Brasil modificó y actualizó aspectos de la regulación del capital. La evaluación concluye que la regulación aplicada por el Banco Central de Brasil cumple con los estándares

<sup>22</sup> S. Ingves, "From Ideas to Implementation", comentarios en la reunión de alto nivel organizada por el BCBS y el FSI en Ciudad del Cabo, enero de 2013.

<sup>23</sup> BPI, *Basel III Regulatory Consistency Assessment Programme*, abril de 2012.

<sup>24</sup> BPI, *Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on Monitoring Implementation of Basel III Regulatory Reform*, abril de 2013.

<sup>25</sup> BPI, *Basel III Regulatory Consistency Assessment (Level 2): Preliminary Report European Union*, octubre de 2012.

<sup>26</sup> BPI, *Basel III Regulatory Consistency Assessment (Level 2): Preliminary Report United States of America*, octubre de 2012.

<sup>27</sup> BPI, *Regulatory Consistency Assessment Programme, Assessment of Basel III Regulations in Brazil*, diciembre de 2013.

requeridos por BIII en cuanto a la definición del capital regulatorio. Señala que una de las diferencias importantes con los estándares internacionales en el caso brasileño es la entrada en vigor de la deducción del *goodwill*. Argumentan que esta diferencia pierde relevancia a partir de 2016 y es eliminada por completo a partir de 2018.

Asimismo, el Comité de Basilea ha evaluado el efecto en bancos de los países miembro.<sup>28</sup> Las mayores repercusiones provienen de la exclusión de los instrumentos de capitalización y de las deducciones del *goodwill* (fondo de comercio), de impuestos diferidos y otros activos intangibles, suponiendo que la aplicación de las nuevas definiciones se realiza sin considerar la transitoriedad establecida por el Comité de Basilea.

## **5. PRINCIPALES RESULTADOS: ANÁLISIS DE LA REGULACIÓN DE CAPITALIZACIÓN EN DIVERSOS PAÍSES LATINOAMERICANOS Y ESTIMACIÓN DEL EFECTO DE INCORPORAR LINEAMIENTOS DE BIII EN LA REGULACIÓN LOCAL**

En esta sección se analizan las principales reglas de capitalización en países seleccionados, con la intención de destacar los conceptos que forman parte del capital regulatorio, los conceptos que se deducen del capital, y las características de los instrumentos de capital que pueden computar en el capital regulatorio. Asimismo, se presenta la metodología y los resultados de la estimación del efecto de incorporar conceptos de los lineamientos de BIII en la regulación local. A lo largo de la investigación fue quedando claro que no se puede dar el mismo tratamiento y encuadrar a las distintas regulaciones en un mismo formato. Las regulaciones son dispares entre sí, y en algunos casos, contienen conceptos distintos de los que

tienen los lineamientos de Basilea III relativos a la integración del capital.

En algunos países, algunos conceptos, como son activos intangibles o impuestos diferidos, no aparecen dentro de los estados financieros del sistema bancario ni en la regulación. Llama la atención que en varios países no se calcula el capital regulatorio deduciendo conceptos que el Comité de Basilea especifica desde hace varios años, como pueden ser activos intangibles e impuestos diferidos.

La regulación de cada país se ve influida por factores históricos y legales que la pueden volver compleja y en muchas ocasiones incluye conceptos que solamente se utilizan en ese país. Incluso, la estructura del capital regulatorio no es la misma en los países analizados, y la nomenclatura utilizada para los componentes principales de capital regulatorio es diferente (cuadro 3). Por ello, en su análisis, puede ser fácil caer en omisiones. La intención de este trabajo no es un análisis comprensivo de la regulación, sino que se enfoca en conceptos básicos.

Los países latinoamericanos presentan distintos niveles de desarrollo económico y de profundización financiera, y no necesariamente estos están correlacionados. Así, los países con las mayores economías (Brasil, México, Argentina, Venezuela, Colombia y Chile), o con los mayores niveles de PIB per cápita (Chile, Uruguay, Venezuela, Brasil, Argentina y México), no presentan el mismo orden en indicadores de profundización financiera (gráficas 2, 3 y 4). Además de Brasil y Chile, países como Colombia, Guatemala y Honduras presentan niveles relativamente altos de profundización financiera, y México y Argentina, presentan niveles más bajos. En todos los países de América Latina, la participación del sistema bancario en el sistema financiero es alta (gráfica 1).

Brasil, México y Argentina,<sup>29</sup> las tres mayores economías y miembros del Comité de Basilea, son

<sup>28</sup> BPI, *Results of the Basel III Monitoring Exercise as of June 2012*, marzo de 2013.

<sup>29</sup> México, Brasil y Argentina son los países latinoamericanos miembros del Comité de Supervisión Bancaria

Cuadro 3

**TERMINOLOGÍA UTILIZADA EN DIVERSOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA PARA LA MEDICIÓN DE ADECUACIÓN DE CAPITAL**

<i>Basilea III</i>	<i>Capital regulatorio</i>	<i>Capital nivel 1</i>		<i>Capital nivel 2</i>
		<i>Capital ordinario</i>	<i>Capital adicional</i>	
Chile	Patrimonio efectivo	Capital básico		n.d.
Uruguay	Responsabilidad patrimonial neta	Patrimonio neto esencial Capital común	Capital adicional	Patrimonio neto complementario
Venezuela	Patrimonio	Patrimonio primario		Patrimonio complementario
Brasil <sup>1</sup>	Patrimonio de referencia	Patrimonio nivel 1 Capital principal	Capital adicional	Patrimonio nivel 2
Argentina	Responsabilidad patrimonial computable	Patrimonio neto básico Capital ordinario de nivel 1	Capital adicional de nivel 1	Patrimonio neto complementario
México	Capital neto	Capital básico Capital básico 1	Capital básico 2	Capital complementario
Colombia <sup>2</sup>	Patrimonio técnico	Patrimonio básico Patrimonio ordinario	Patrimonio básico adicional	Patrimonio adicional
Paraguay	Patrimonio efectivo	Capital principal		Capital complementario
Guatemala	Patrimonio computable	Capital primario		Capital complementario
Honduras	Recursos propios	Capital primario		Capital complementario

<sup>1</sup> Brasil a partir de octubre de 2013. <sup>2</sup> Colombia a partir de agosto de 2013.

los países que a la fecha han incorporado los estándares de capital de BIII a su regulación. Algunos de los otros siete países analizados han modificado recientemente su regulación, como son Uruguay y Colombia, otros están más atrasados en la incorporación de estándares internacionales en su regulación.

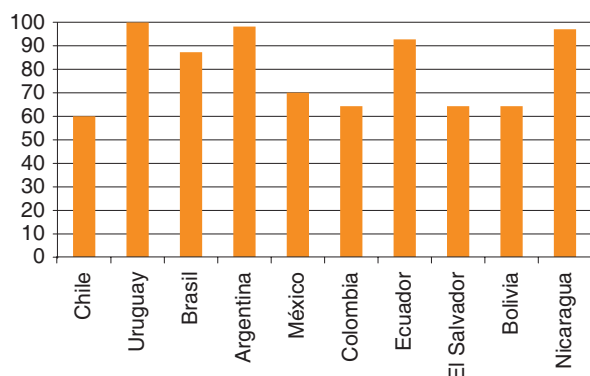
de Basilea (BCBS).

### **5.1 METODOLOGÍA DE ESTIMACIÓN DEL EFECTO DE INCORPORAR LINEAMIENTOS DE INTEGRACIÓN DE CAPITAL DE BIII EN LA REGULACIÓN LOCAL**

El ejercicio estima el efecto sobre los indicadores de adecuación de capital (índices de capitalización) de aplicar algunos conceptos de BIII en la regulación de integración de capital de cada país.

Gráfica 1

**ACTIVOS BANCARIOS, 2012**  
(porcentaje de activos del sistema financiero)



Fuente: IFS, últimos datos disponibles para 2012.

Se realiza con base en la regulación vigente y en la información del sistema bancario en su conjunto a diciembre de 2012 o última fecha disponible hasta julio de 2013. Supone que esta ejecución se lleva a cabo sin considerar la transitoriedad permitida por BIII. Es decir, que los conceptos que se deben deducir del capital se deducen totalmente en un mismo periodo, y que los instrumentos de capitalización, en caso de no contar con las características de absorción de pérdidas requeridas por BIII, dejan de contar en el capital regulatorio de inmediato.

En el ejercicio se supone también que los conceptos que componen el capital ordinario de los diversos países son similares y cumplen con las características legales y contables que les permiten ser los primeros en absorber pérdidas, aunque en realidad las características de estos conceptos en cada país pueden ser distintas (cuadro 2 en el anexo).<sup>30</sup> Las fuentes de información son bases

<sup>30</sup> Por ejemplo, el capital ordinario en Paraguay, equivalente al capital nivel 1, está compuesto por los siguientes conceptos: integración del capital, capitalización de utilidades, aportes irrevocables a cuenta de integración del capital y reservas de avalúo; en Uruguay, el capital ordinario está compuesto por: capital integrado, aportes no capitalizados, ajustes al patri-

públicas de estados financieros bancarios publicados por los bancos centrales o las superintendencias, así como de información obtenida mediante un cuestionario enviado a estas mismas entidades. Por tratarse de información agregada para el sistema bancario en su conjunto, se considera que no se presenta información confidencial.

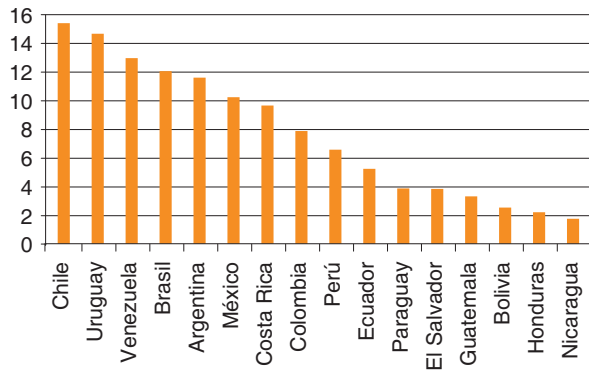
Existen conceptos en los lineamientos internacionales BIII que no son aplicables a algunos países, por ejemplo, los relacionados con operaciones de bursatilización, o aquellos relacionados con métodos internos para la medición de riesgos. Asimismo, en algunos países, la regulación o los estados financieros de los bancos no incluyen conceptos que son comunes en otros países y en lineamientos BIII. Por ello, para poder comparar la regulación de los distintos países, tanto los que han adoptado a BIII en su regulación de integración del capital como los que no lo han hecho, en el ejercicio de estimación se consideran solamente algunos de los aspectos más importantes de las reglas de capitalización. Así, a continuación se identifican cuatro componentes del capital regulatorio que aparecen más comúnmente en la regulación y estadísticas bancarias de los países revisados, y en las características establecidas por BIII:

- 1) Capital ordinario, formado por acciones comunes y utilidades retenidas. Si se considera que el capital ordinario incluye al suplemento de conservación de capital (*capital conservation buffer*), por estar conformado por acciones comunes y utilidades retenidas, para cumplir con BIII, sin considerar la transitoriedad permitida por BIII, el capital ordinario debería tener un nivel mínimo de 7% de los activos ponderados sujetos a riesgo totales (APSRT).
- 2) Dedución del capital de los activos intangibles tales como el *goodwill* (ver cuadro 1), y los impuestos diferidos.

monio, reservas creadas con cargo a utilidades netas, resultados acumulados pendientes de distribuir.

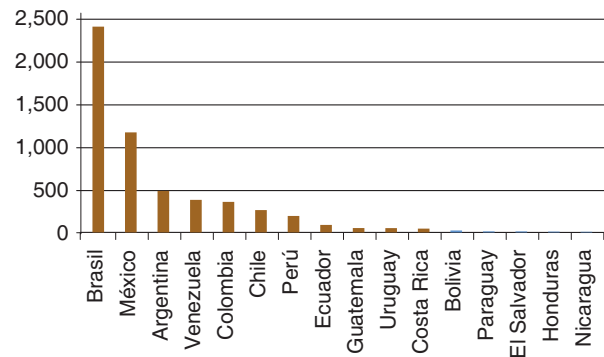
Gráfica 2

**PIB PER CÁPITA, 2012**  
(miles de dólares)



Fuente: FMI (*World Economic Outlook*).

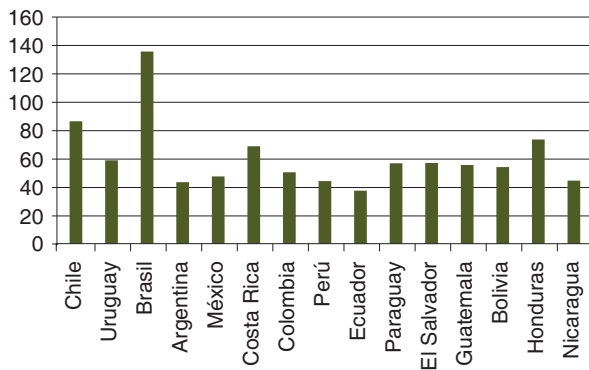
**PIB, 2012**  
(miles de millones de dólares)



Fuente: FMI (*World Economic Outlook*).

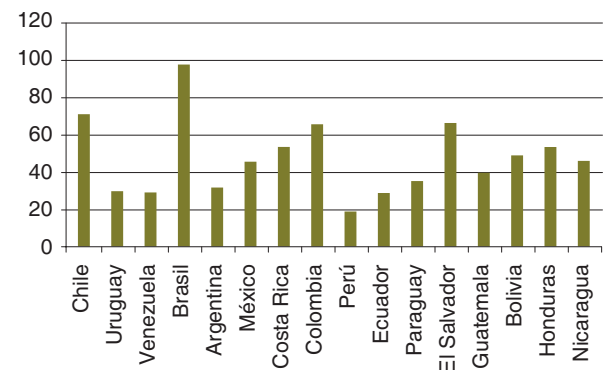
Gráfica 3

**ACTIVOS BANCARIOS, 2012**  
(porcentaje del PIB)



Fuente: IFS.

**CRÉDITO INTERNO DEL SECTOR BANCARIO, 2011**  
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Mundial.

3) Deducción del capital de las inversiones del banco en acciones de entidades financieras y en acciones de entidades no financieras (comerciales o industriales).<sup>31</sup>

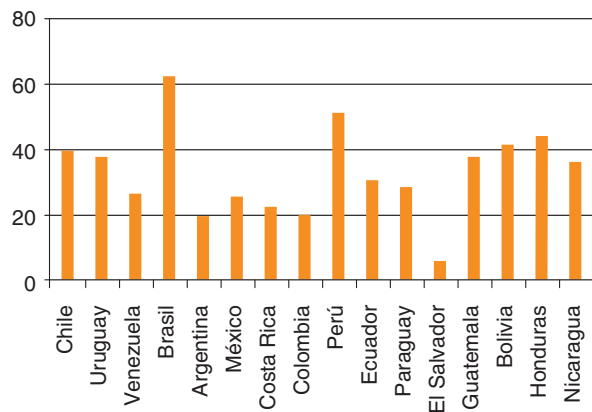
<sup>31</sup> Basilea III establece el que las inversiones del banco en acciones de entidades no financieras ponderen al 1,250% su valor, para resultar en un requerimiento de capital por el 100% del valor de la inversión.

4) Características de absorción de pérdidas con que deben de contar los instrumentos de capital que computan en el capital nivel 1 adicional y en el capital nivel 2. La principal característica exigida por BIII, que no estaba incorporada en las versiones anteriores del Acuerdo de Capital del Comité de Basilea, es el requerimiento de poder absorber pérdidas en el punto de no viabilidad del banco (ver cuadro 2). El ejercicio



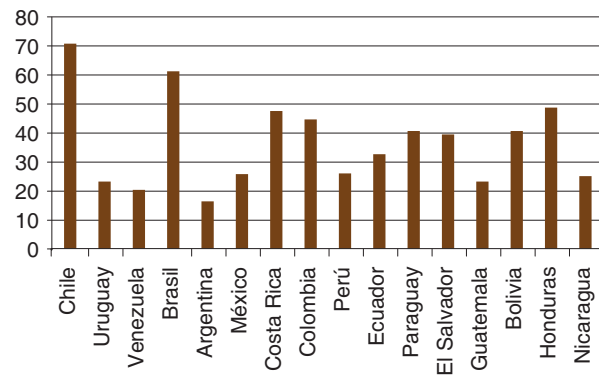
Gráfica 4

### DEPÓSITOS BANCARIOS, 2011 (porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Mundial.

### CRÉDITO INTERNO AL SECTOR PRIVADO, 2011 (porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Mundial.

supone entonces la exclusión del cálculo de capital regulatorio de los instrumentos de capitalización que no cumplen con las características requeridas del capital regulatorio, sin considerar la gradualidad permitida.

Con la finalidad de obtener más información y una mejor estimación del efecto de incorporar estos conceptos en el capital regulatorio del sistema bancario, se elaboró un cuestionario que se envió a bancos centrales o superintendencias, dependiendo de qué entidad es la encargada de la regulación prudencial de la banca.<sup>32</sup>

Los resultados del ejercicio se muestran en las gráficas 5 a 15. En todos los países analizados hay una reducción en el capital regulatorio ante la incorporación de los conceptos de BIII en su regulación sobre integración del capital, pero en ninguno el capital regulatorio disminuiría por debajo de los mínimos requeridos; asimismo, en todos los países, el capital nivel 1 se mantendría por encima del

<sup>32</sup> Los países en los cuales la regulación prudencial y supervisión de la banca están en el banco central son: Brasil, Argentina, Uruguay y Paraguay. En México, Venezuela, Colombia, Chile, Guatemala y Honduras, están separadas del banco central.

mínimo especificado por Basilea III, de 7% de los activos ponderados sujetos a riesgo totales. Sin embargo, se identifican los países en los que los efectos pudieran ser mayores que en otros debido a que existen conceptos que debieran de ser deducidos o excluidos del capital bajo estándares de Basilea III, o debido a que incluyen conceptos en el capital que son ajenos a estos estándares.

## 5.2 LOS PAÍSES QUE YA INCORPORARON LA REGULACIÓN BIII

Las mayores economías, medidas con base en su PIB, Brasil, México y Argentina, son las que más han avanzado en la regulación sobre la integración del capital, al ser las que se han adherido a BIII. La regulación mexicana entró en vigor en enero de 2013, la legislación argentina en febrero de 2013 y la brasileña entró en vigor en octubre del mismo año. El cuadro A.1 en el anexo contiene algunos de los conceptos más importantes de BIII incluidos en la regulación en estos tres países. Al incorporar los lineamientos de BIII, estos tres países tienen una regulación homogénea, que permite que la comparación de indicadores de capitalización sea más significativa. Su capital regulatorio se compone de

conceptos similares, deduce activos similares<sup>33</sup> y requiere características similares a los instrumentos de capitalización que computan en el capital. Así, los bancos de las tres economías mayores de América Latina competirán sobre bases similares en relación con la capitalización. Varios de sus bancos son emisores de títulos de capitalización, que colocan en mercados internos y foráneos. El que la regulación contenga características de exigencia similar para que estos títulos computen como parte del capital alienta la competencia en un terreno de juego parejo.

El ejercicio de estimación del efecto de incorporar los cuatro conceptos listados en esta sección en el capital regulatorio para México, Brasil y Argentina parte de un cómputo de capitalización ya basado en la regulación BIII.

Para estos países, el mayor efecto proviene de la exclusión inmediata de los instrumentos de capitalización por no contar con las características exigidas por BIII para la absorción de pérdidas, que reducirían el capital regulatorio del sistema bancario en conjunto en 2.3, 4.0 y 0.7 puntos porcentuales (p.p.) respectivamente (gráficas 5, 6 y 7).

En el caso de México (gráfica 5), el capital nivel 2 está compuesto en su mayoría por instrumentos de capitalización. En el caso de Brasil (gráfica 6), los instrumentos de capitalización tienen una participación más elevada en el capital regulatorio y por lo tanto, su exclusión tiene un mayor efecto. En el caso de Argentina (gráfica 7), los instrumentos de capitalización tienen una menor participación en el capital regulatorio del sistema bancario. Para el caso de México (gráfica 5) solamente se considera la exclusión de los instrumentos de capitalización; el índice de capitalización estimado para el sistema bancario, 14.1%, está por encima de los mínimos regulatorios.

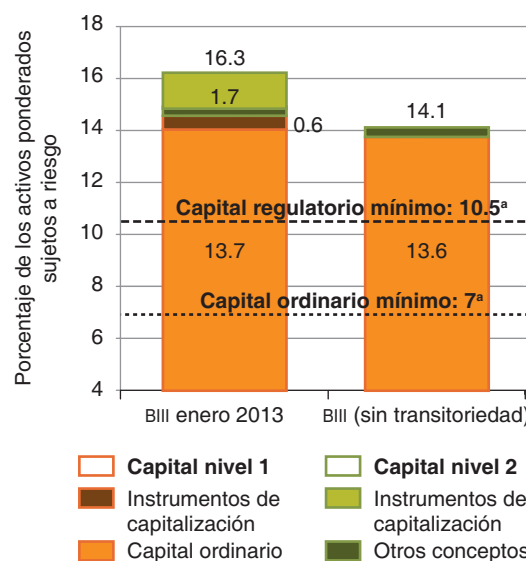
En el caso de Brasil (gráfica 6), la regulación establece que se deducirán los activos intangibles

<sup>33</sup> Llama la atención el que la regulación de Brasil considere la deducción de los activos intangibles solamente para aquellos creados después del 1 de octubre de 2013.

Gráfica 5

MÉXICO

Índice de adecuación del capital de los bancos



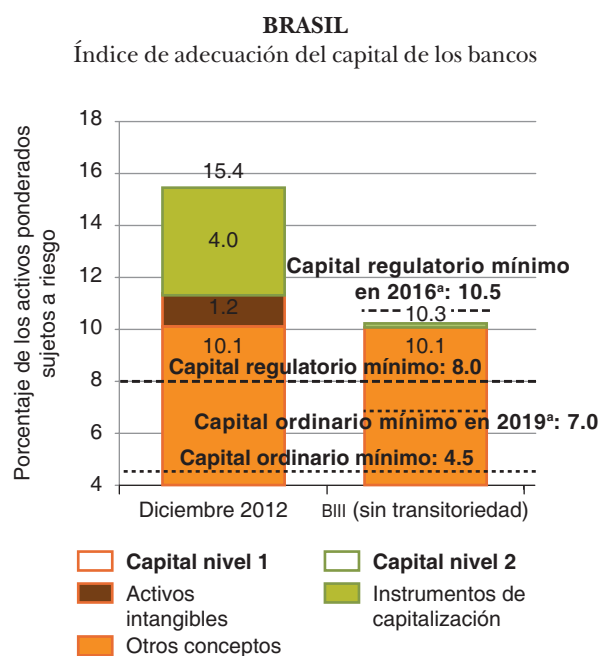
Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
<sup>a</sup> Los niveles mínimos de capital regulatorio incluyen el suplemento de conservación de capital que ya exige la regulación mexicana.

creados después de octubre de 2013; sin embargo, el saldo existente a la fecha, según estándares de BIII y sin transitoriedad debiera ser deducido también, con un efecto de 1.2 p.p. en el índice de capital regulatorio.

Para Brasil, el efecto sumado de exclusión de instrumentos de capitalización, más la deducción de los activos intangibles creados antes de octubre de 2013, reduce el índice de adecuación de capital del 15.4% al 10.3% del total de activos ponderados sujetos a riesgo, resultado que queda por encima del mínimo regulatorio exigido actualmente por la regulación brasileña, pero 0.2 p.p. menor al recomendado por BIII, en este ejercicio hipotético sin considerar la gradualidad.

La evaluación que realiza el Comité de Basilea (RCAP) sobre el caso de Brasil coincide en que debido a que no se realiza la deducción de los activos diferidos (*goodwill*) del capital regulatorio, el índice de capitalización de los bancos estará

Gráfica 6



Fuente: Banco Central de Brasil.

<sup>a</sup>Los niveles mínimos de capital regulatorio incluyen al suplemento de conservación de capital.

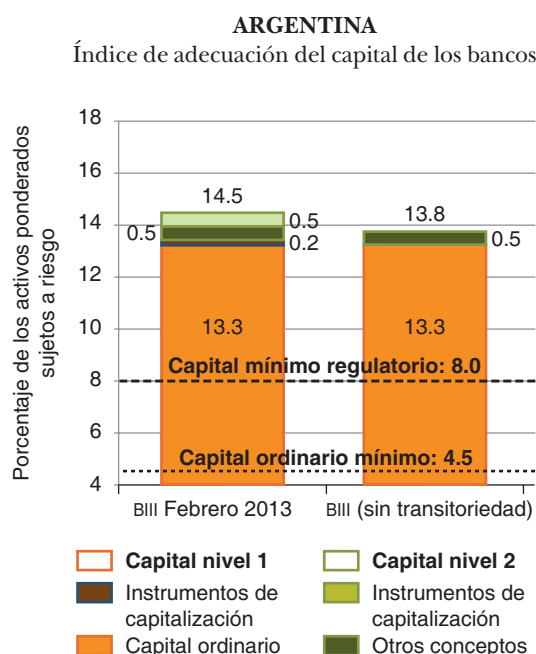
sobreestimado hasta finales de 2017, cuando termina la transitoriedad permitida por la regulación brasileña.<sup>34</sup>

Para el caso de Argentina (gráfica 7), solamente se considera el efecto mencionado de excluir los instrumentos de capitalización, lo cual resulta en un índice de capitalización de 13.8% para el sistema bancario en conjunto, superior al mínimo regulatorio. Cabe señalar que el banco central de Argentina afirma que la regulación argentina relativa a distribución de utilidades es similar al suplemento de conservación de capital exigido por BIII, aunque no especifica niveles mínimos para el índice de capitalización. Para México, Brasil y Argentina, no se consideran otros efectos debido a que el cómputo de capital regulatorio a las fechas presentadas ya considera los lineamientos de BIII

<sup>34</sup> BPI, "Regulatory Consistency Assessment Programme, Assessment of Basel III Regulations in Brazil", diciembre de 2013.

en su regulación. La aplicación de la regulación en estos países será evaluada a más tardar en 2015 por el Programa de Consistencia de la Regulación (RCAP) del BPI.

Gráfica 7



Fuente: Banco Central de la República Argentina.

### 5.3 PAÍSES QUE NO HAN ADOPTADO LA REGULACIÓN BIII

De los países revisados, los que no han incorporado los lineamientos de Basilea III son Chile, Colombia, Venezuela, Uruguay, Paraguay, Guatemala y Honduras. En estos países, la regulación sobre la integración del capital es heterogénea y diversa. Varios de los conceptos y términos utilizados en la regulación de cada país son distintos; incluso la estructura es distinta, por ejemplo, no todos cuentan con un capital nivel 1 y un capital nivel 2 (cuadro A.2 en el anexo). Asimismo, algunos conceptos sólo se utilizan en un país. Citando algunos ejemplos: la regulación de Colombia incluye conceptos en el capital nivel 2 que no están en la regulación de ningún otro país, como son porcentajes de reservas

fiscales y de valorizaciones de títulos participativos; en Paraguay y Venezuela no se deducen los activos intangibles; la regulación de Chile no tiene una distinción clara del capital nivel 1 y nivel 2; y en Guatemala la regulación incluye conceptos a discreción de las autoridades.

Por incluir conceptos diferentes y dispares, es difícil evaluar el efecto de la aplicación de BIII en la regulación de estos países. En algunos países (Paraguay, Chile, Uruguay, Colombia) la regulación está separada en diversos documentos.

Con base en la información pública disponible y con algunos datos obtenidos directamente del cuestionario enviado a los reguladores, se obtuvieron los resultados mostrados a continuación.

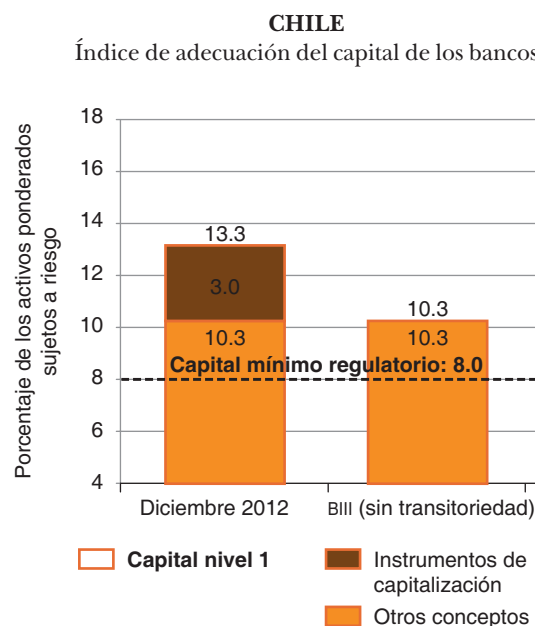
En el caso de Chile, que tiene el mayor PIB per cápita de la región e indicadores de profundización financiera altos, la regulación de integración de capital no incluye aspectos señalados en la regulación internacional, como tener claramente dividido los capitales nivel 1 y nivel 2.<sup>35</sup> Chile mantiene a la fecha una regulación sobre la integración del capital distante de BIII, en proceso de modificación.

La regulación chilena no prescribe la deducción de los impuestos diferidos del capital regulatorio (la cifra del saldo de impuestos diferidos no está disponible al público). Por tanto, al considerar solamente la exclusión de instrumentos de capitalización por no contar con las características exigidas por BIII para la absorción de pérdidas, el índice de adecuación de capital para el promedio del sistema bancario en su conjunto se reduce 3 p.p. Este índice se mantiene por encima de su regulación local, pero 0.2 p.p. por debajo del mínimo exigido por BIII, bajo este ejercicio sin considerar la gradualidad permitida por BIII (gráfica 8).

En el caso de Uruguay (gráfica 9), la regulación sobre integración del capital se modificó en 2013, acercándose a BIII al definir una estructura similar

<sup>35</sup> El FMI (FSAP Chile, 2011) menciona que las autoridades chilenas aplicarán Basilea III en 2015-2019, y establece como una de las recomendaciones pendientes la incorporación completa de los estándares de capital de Basilea.

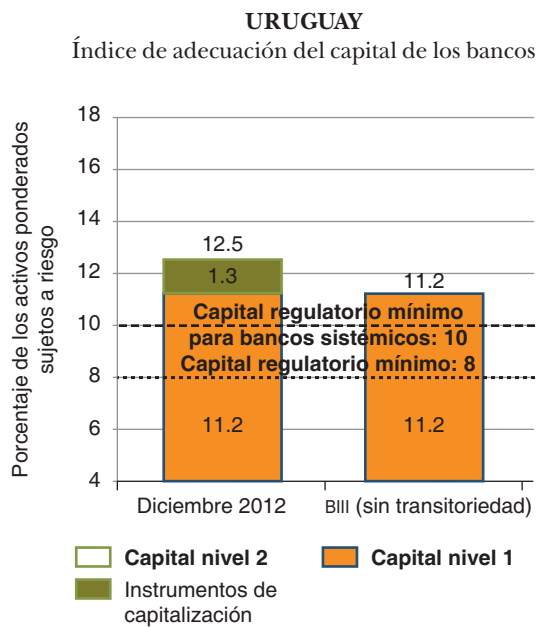
Gráfica 8



Fuente: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

y al deducir conceptos como activos intangibles e inversiones en entidades financieras. La regulación incluye otras medidas de adecuación de capital regulatorio mínimo que los bancos deben mantener, como es el mayor entre el 4% de los activos totales netos más activos contingentes, o el resultante de agregar el requerimiento de capital por riesgo de crédito, de mercado y operativo, equivalente al 8% de los activos ponderados sujetos a riesgo totales. La regulación de Uruguay no incorpora los requerimientos exigidos por BIII a los instrumentos de capitalización. Los instrumentos de capitalización cuentan con cláusulas que no permiten el pago de principal e intereses en caso de que dicho pago determine que el banco no cumpla con el requerimiento de capital, pero no cuentan con cláusulas que exijan la absorción de pérdidas antes de la aportación de recursos públicos. Las inversiones de los bancos en acciones de empresas no financieras no están permitidas por la regulación (la regulación no ha sido emitida).

Gráfica 9



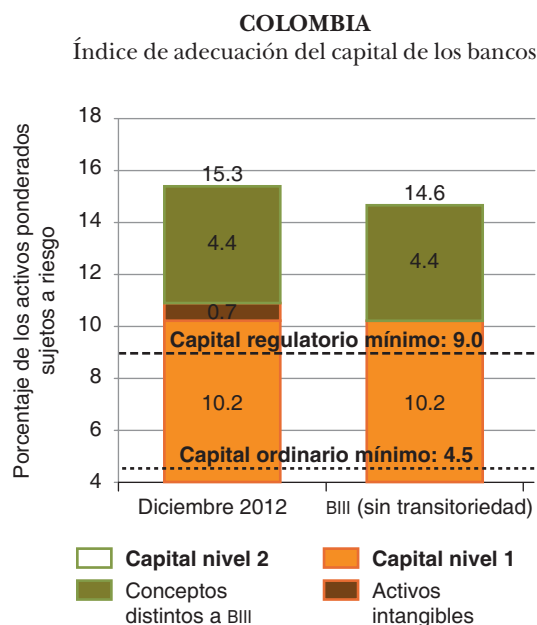
Fuente: Banco Central de Uruguay.

La exclusión de los instrumentos de capitalización disminuiría el índice de adecuación de capital del sistema bancario en promedio del 12.5% al 11.2% de los activos ponderados sujetos a riesgo. El capital regulatorio quedaría por encima del mínimo requerido por la regulación local, 8% mínimo y 10% para bancos sistémicos, y por encima de mínimo requerido por BIII, que es 10.5 por ciento.

La regulación sobre la integración del capital regulatorio en Colombia se cambió en 2012. Las modificaciones acercan la regulación a la estructura presentada en lineamientos internacionales, al presentar un capital nivel 1, ordinario y adicional, y al realizarse las deducciones del capital ordinario. La regulación indica que se deben deducir los impuestos diferidos, las inversiones en acciones de entidades financieras y los activos intangibles creados después de agosto de 2012. Las inversiones de los bancos en entidades no financieras no están permitidas. Los bancos colombianos no cuentan con emisiones de instrumentos de capitalización según los estados financieros de los

bancos publicados por la Superintendencia de Colombia a diciembre de 2012. Con base en información pública, se calcularon los activos intangibles acumulados a agosto de 2012, y se estimó el efecto de deducir este saldo del capital regulatorio. Se estima que el índice de adecuación de capital para el sistema bancario en promedio se reduciría del 15.3% al 14.6% del total de los activos ponderados sujetos a riesgo (gráfica 10).

Gráfica 10



Fuente: Banco de la República (Colombia) y Superintendencia Financiera de Colombia.

Adicionalmente, en el caso de Colombia el capital nivel 2 incluye conceptos distintos a los incluidos por lineamientos internacionales BIII (50% de reserva fiscal, 50% de valorizaciones o ganancias de valores de alta y media bursatilidad, 30% de valorizaciones no realizadas de títulos participativos de baja, mínima o ninguna bursatilidad), que podrían quedar fuera del capital conforme se aplicaran estos lineamientos en la regulación local. Con las cifras sobre la composición del capital que son

públicas no es posible estimar el valor de los conceptos distintos a los lineamientos BIII que forman parte del capital nivel 2 (gráfica 10).

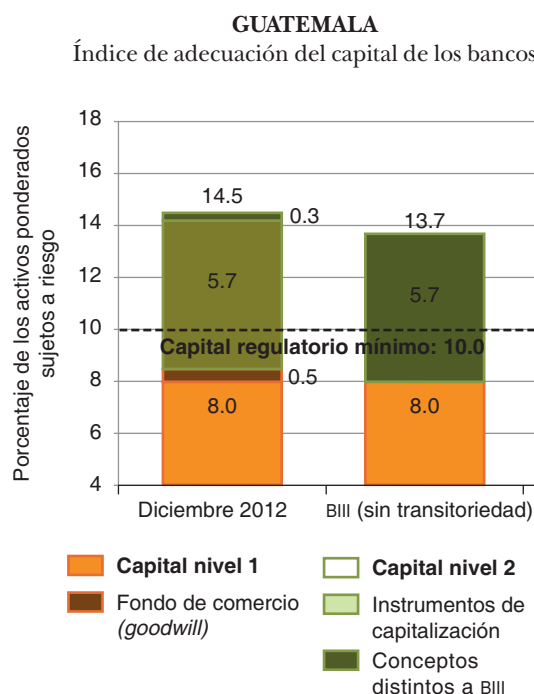
En el caso de Guatemala, la regulación sobre integración de capital incluye conceptos distintos a los considerados por lineamientos internacionales; por ejemplo, un rubro de conceptos a discreción de la autoridad,<sup>36</sup> y la no deducción de activos intangibles (aunque la regulación de Guatemala establece que estos deben de ponderar al 100% para determinar el requerimiento de capital). La gráfica 11 muestra la estimación del efecto de excluir los instrumentos de capitalización, ya que la regulación no exige las características que requiere BIII para absorción de pérdidas, y la deducción de activos intangibles. La regulación no permite la inversión de los bancos en acciones de entidades no financieras.

El capital regulatorio para el sistema bancario en promedio se reduciría del 14.5% al 13.7% de los activos ponderados sujetos a riesgo, quedando por encima del mínimo regulatorio exigido por la regulación local. Sin embargo, el capital nivel 2 incluye conceptos distintos a los considerados por BIII, que conforme se incorporara esta regulación en la regulación local, podrían no quedar incluidos en el capital (superávit por revaluación de activos y otros componentes que con base en estándares internacionales aprueba la Junta Monetaria de Guatemala). Con las cifras de los componentes del capital regulatorio de los bancos que son públicas, no es posible estimar el efecto de excluir estos conceptos del capital regulatorio.

Para el caso de la regulación sobre integración del capital de Honduras, también contiene conceptos distintos a BIII, al incluir, por ejemplo, un porcentaje del superávit por revaluación de bienes raíces de uso del banco como capital nivel 2. La regulación no estipula la deducción de los impuestos

<sup>36</sup> La regulación de Guatemala incluye en su artículo 65 del decreto 26 2012 sobre el patrimonio computable: “Otros componentes que, con base en estándares internacionales, determine la Junta Monetaria, previo dictamen de la Superintendencia de Bancos”.

Gráfica 11



diferidos, por lo cual se deducen en el cálculo de estimación de BIII, y se excluyen los instrumentos de capitalización que equivalen al 0.9% de los activos ponderados totales sujetos a riesgo (gráfica 12).

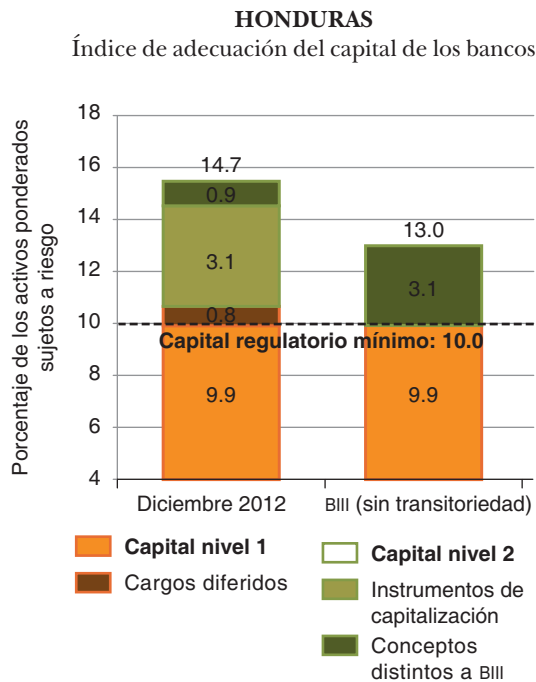
En este escenario, el capital regulatorio promedio del sistema bancario se reduciría del 14.7% al 13% de los activos ponderados sujetos a riesgo totales, por encima del mínimo regulatorio local y del 10.5% mínimo, exigido por BIII. Al igual que los casos anteriores, la regulación hondureña considera conceptos distintos a BIII, que se desconoce el valor y el porcentaje que ocupan del capital regulatorio ya que las cifras no son públicas.

En el caso de Paraguay, la regulación es más distante de los conceptos básicos establecidos por el Comité de Basilea, incluso Basilea I. El FMI menciona que una de las prioridades regulatorias en ese país debe de ser la adopción de estándares internacionales en la integración del capital.<sup>37</sup>

<sup>37</sup> Para el caso de Paraguay, el FMI argumenta que el



Gráfica 12



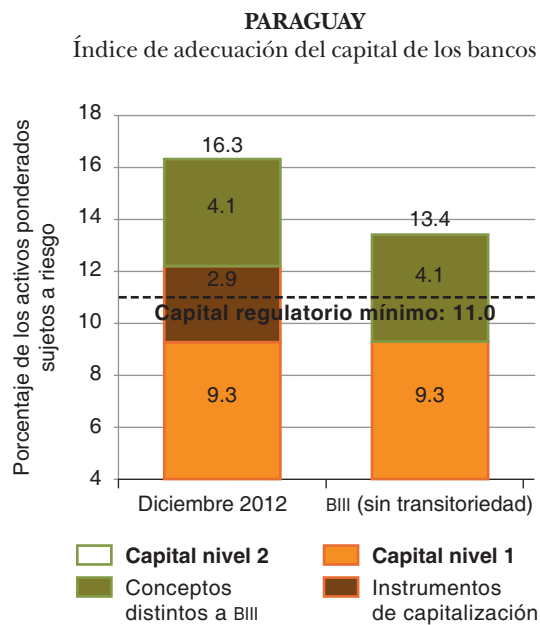
Fuente: Comisión Nacional de Bancos y Seguros de Honduras.

La regulación de capitalización se encuentra distribuida en diversos documentos. Los instrumentos de capitalización (deuda subordinada) pueden representar hasta el 50% del capital nivel 1, un porcentaje alto si se le compara con otros países y con estándares de BIII.

Para el caso de Paraguay, con la información disponible y tomando en consideración que algunos bancos cuentan con bonos subordinados, se estima que de excluir estos del cómputo de capital, el capital regulatorio descendería del 16.3% al 13.4% de los activos ponderados sujetos a riesgo totales (gráfica 13). Aunque los bonos subordinados, por ministerio de ley, son convertibles en acciones en caso de que se requiera alcanzar capitales mínimos, no contienen las cláusulas exigidas por BIII

marco legal ha dificultado al banco central la actualización de la regulación (FSAP Update Paraguay, mayo de 2011).

Gráfica 13



Fuente: Informe de Estabilidad Financiera, Banco Central de Paraguay.

sobre la necesidad de que puedan absorber pérdidas antes de la aportación de recursos públicos.

En Venezuela, la regulación de integración del capital regulatorio incluye conceptos que no estipula la regulación internacional, como donaciones capitalizables en el capital nivel 2 y la deducción de un concepto denominado *plusvalía*.

No se cuenta con la información para realizar una estimación similar a la de los otros países revisados (gráfica 14).

Como resumen de esta sección, el cuadro 4 muestra los índices de adecuación de capital del sistema bancario en promedio de los distintos países. En la primera columna están los observados en diversas fechas recientes y en la segunda columna se presentan aquellos que suponen la aplicación inmediata de algunos conceptos de BIII mencionados a lo largo de esta sección. Los índices de adecuación de capital se reducen en todos los casos; sin embargo, se mantienen por encima de los mínimos exigidos por la regulación local y

Gráfica 14



Fuente: Superintendencia de Bancos de Venezuela.

por BIII, con excepción del caso de Brasil que queda 0.2 p.p. por debajo del requerido por BIII y del caso de Venezuela sobre el cual no se cuenta con información suficiente.

Cuadro 4

**ÍNDICE DE ADECUACIÓN DE CAPITAL =  
CAPITAL REGULATORIO / ACTIVOS  
PONDERADOS SUJETOS A RIESGO**

	<i>Observado en diversas fechas</i>	<i>BIII sin transitoriedad</i>
México	16.3	14.1
Brasil	15.4	10.3
Argentina	14.5	13.8
Chile	13.3	10.3
Uruguay	12.5	11.2
Colombia	15.3	14.6
Guatemala	14.5	13.7
Honduras	14.7	13.0
Paraguay	16.3	13.4
Venezuela	13.8	n.d.

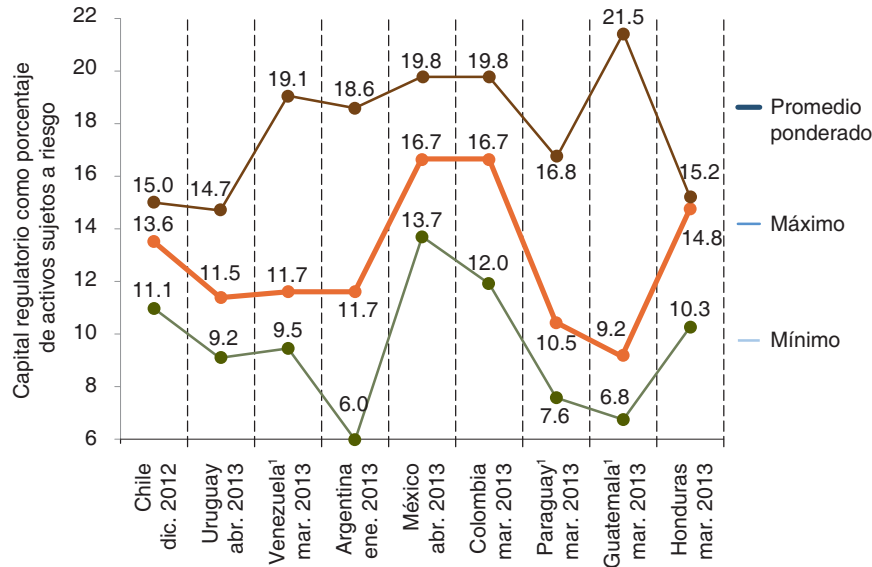
Para completar esta sección, dado que el trabajo presenta los efectos de la aplicación de la regulación BIII para el sistema bancario en promedio, en la gráfica 15 se presenta la dispersión de los índices de adecuación de capital en los diversos países, excepto para el caso de Brasil, ya que no están disponibles. El índice promedio está ponderado por los activos totales de cada banco; se excluyen los datos de bancos cuyos activos totales representan menos del 1.5% del sistema bancario. La gráfica de dispersión muestra que habría bancos con índices de adecuación de capital menores al promedio en los que el efecto de la aplicación de una regulación acorde con BIII pudiera tener mayor efecto. Un trabajo realizado sobre bancos individuales enriquecería el análisis; sin embargo, para varios países la información es limitada.

## 6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

La incorporación de los lineamientos sobre la integración del capital regulatorio planteada por Basilea III que resulten aplicables es deseable para los países latinoamericanos. Las tres economías más grandes, que a su vez son miembros del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, han aplicado la regulación acorde con Basilea III en 2013. Para el caso de los otros países analizados (Chile, Colombia, Venezuela, Uruguay, Paraguay, Guatemala y Honduras), su regulación es diversa y en algunos casos distante de Basilea III. Sus indicadores de capitalización miden de manera distinta la solvencia de un banco, por lo cual una comparación entre los índices de adecuación de capital con bancos de estos países pudiera ser poco significativa. Estas diferencias pueden ser causas de debilitamiento del capital de los bancos, y es difícil para el mercado internacional evaluar la solvencia de un banco con base en indicadores obtenidos de manera distinta a lineamientos internacionales. Asimismo, las regulaciones dispares pueden dar pie a arbitraje regulatorio. Por ejemplo, la medición de capitalización de un

Gráfica 15

## DISPERSIÓN DE LOS ÍNDICES DE ADECUACIÓN DE CAPITAL



Fuente: Elaboración propia con datos de las superintendencias y bancos centrales de los países. La muestra de bancos puede incluir bancos del sector público.

<sup>1</sup>Se mide el capital contable en relación con los activos totales.

banco en Guatemala, filial de un banco mexicano, es sobre bases distintas en los dos países; lo mismo sucede para las filiales de bancos colombianos o brasileños en otros países latinoamericanos. Otro ejemplo, para un banco colombiano es menos costoso emitir instrumentos de capitalización en mercados internacionales que para un banco brasileño, ya que este último tiene que cumplir con características más exigentes para que estos instrumentos puedan computar en el capital regulatorio.

La adopción de la regulación sobre integración de capital planteada por Basilea III (BIII) en los países analizados en este trabajo es deseable debido a que: se fortalecería la capacidad del capital de los bancos para absorber pérdidas; aumentaría la transparencia en el cómputo de capital, al incluir conceptos reconocidos internacionalmente, e incrementaría la confianza del mercado y otros intermediarios en los indicadores de solvencia de los bancos.

Los resultados obtenidos indican que los índices de adecuación de capital se reducirían por la incorporación de los conceptos considerados de BIII, pero, en promedio, y sin considerar la gradualidad permitida por BIII, aún cumplirían con los niveles mínimos de adecuación de capital exigidos por la regulación local, y por BIII. En los países que no han adoptado la regulación BIII, un análisis más detallado de los conceptos incluidos en el capital regulatorio, sobre todo en el capital nivel 2, podría reflejar mayores efectos de la aplicación de esta regulación. Limitaciones en la información pública no permiten un análisis más detallado. Destaca el caso de México, que hace pública información completa y desagregada. Para realizar un análisis más profundo sobre la cuantificación de estos efectos se requiere apoyo de los reguladores locales, sobre todo porque algunos conceptos tienen características propias del marco regulatorio y legal del país, que los hacen difíciles de identificar.

## ANEXO

Cuadro A.1

### COMPONENTES DE LA NUEVA REGULACIÓN BIII DE MÉXICO, BRASIL Y ARGENTINA

<i>Capital regulatorio total (nivel 1 y nivel 2)</i>	<i>México</i>	<i>Brasil</i>	<i>Argentina</i>
<i>Nivel 1</i>			
<i>Capital ordinario (capital accionario + ganancias retenidas)</i>			
Es el primer capital que se reduce al absorber pérdidas, mayor a 7% de los activos ponderados sujetos a riesgo totales tomando en consideración el requerimiento de suplemento de conservación de capital ( <i>conservation buffer</i> )	El suplemento de conservación de capital está vigente desde 2013.	El suplemento de conservación de capital y contracíclico entran gradualmente en vigor.	La regulación de distribución de utilidades se asemeja al suplemento de conservación de capital
<i>Deducciones regulatorias al capital ordinario</i>			
Las deducciones se realizan del capital ordinario.	✓	✓	✓
Fondo de comercio y otros activos intangibles.	✓	Se deducen solamente los creados después de 1 de octubre de 2013.	✓
Activos netos por impuestos diferidos cuya materialización dependa de la rentabilidad futura del banco.	✓	✓	✓
Resultados de la protección de instrumentos no valuados a valor razonable.	✓		✓
Reservas de crédito faltantes con respecto a las pérdidas estimadas bajo el enfoque de <i>internal rating based approach</i> (IRB).	✓	✓	
Pérdidas o ganancias por cambios en el valor de pasivos resultantes de cambios en el riesgo de crédito del banco.	✓		
Ganancias por transacciones de bursatilización.	✓		✓
Diferencia entre los activos y pasivos del fondo de pensiones de beneficios definidos contabilizado en el banco.	✓		
Inversiones en el capital de otras instituciones financieras, que no se consolidan con el banco, aplicándose reglas diferentes para inversiones en instituciones en donde el banco tiene más del 10% del capital accionario.	✓	✓	✓

*Instrumentos de capitalización en el capital nivel 1 adicional*

Subordinado a depositantes y acreedores, así como a la deuda subordinada de la institución.	✓	✓	✓
No estarán garantizados.	✓	✓	✓
No tiene fecha de vencimiento y no existen incentivos de amortización anticipada.	✓	✓	
Puede ser redimible por el banco después de cinco años, pero no puede generar expectativas de que ejercerá la opción de compra, y en caso de ejercerla, deberá sustituir el instrumento con capital de igual o mayor calidad.	✓	✓	✓
El banco podrá cancelar pagos de rendimientos, y de realizarlos deberá ser con cargo a partidas del capital distribuibles.	✓	✓	✓
Los instrumentos de capitalización registrados como pasivos deberán poder absorber pérdidas en el punto de no viabilidad del banco mediante:			
i) la conversión en acciones comunes del banco emisor, al alcanzar un detonador predefinido, o	✓	✓	✓
ii) un mecanismo de quebranto que asigne pérdidas al instrumento al alcanzarse un detonador predefinido.	✓	✓	✓
El instrumento no puede ser comprado directamente o indirectamente por el banco.	✓	✓	✓

*Nivel 2*

*Instrumentos de capitalización en el capital nivel 2*

Serán subordinados a depositantes y acreedores del banco.	✓	✓	✓
No estarán garantizados.	✓	✓	✓
Su plazo de vencimiento mínimo es cinco años y no existirán incentivos para su amortización anticipada.	✓	✓	✓
Puede ser redimible a iniciativa del emisor transcurrido un mínimo de cinco años, pero el banco deberá abstenerse de generar expectativas de que se ejercerá la opción de compra, y en caso de ejercerla, deberá sustituir el instrumento amortizado con capital de igual o mayor calidad.	✓	✓	✓
Los instrumentos de capitalización registrados como pasivos deberán poder absorber pérdidas en el punto de no viabilidad del banco mediante:			
i) la conversión en acciones comunes del banco emisor, al alcanzar un detonador predefinido, o	✓	✓	✓
ii) un mecanismo de quebranto que asigne pérdidas al instrumento al alcanzarse un detonador predefinido.	✓	✓	✓
A cinco años del vencimiento, deberá de dejarse de computar 20% de la emisión de cada año.	✓	✓	✓

## COMPONENTES DEL CAPITAL REGULATORIO EN AMÉRICA LATINA

<b>Brasil</b>	<b>México</b>	<b>Argentina</b>	<b>Chile</b>	<b>Colombia</b>
<i>Capital regulatorio total</i>	<i>Capital regulatorio total</i>	<i>Capital regulatorio total</i>	<i>Capital regulatorio total</i>	<i>Capital regulatorio total</i>
<i>Capital nivel I</i>	<i>Capital nivel I</i>	<i>Capital nivel I</i>		<i>Capital nivel I</i>
<i>Capital ordinario</i>	<i>Capital ordinario</i>	<i>Capital ordinario</i>		<i>Capital ordinario</i>
Capital social	Capital social	Capital social	El capital básico corresponderá al importe neto que debe mostrarse en los estados financieros consolidados como "Patrimonio atribuible a tenedores patrimoniales" según lo indicado en el Compendio de Normas Contables Al tratarse de un banco que no prepara estados financieros consolidados, corresponderá a la suma de las cuentas que conforman el rubro del patrimonio en el estado de situación financiera	Capital suscrito y pagado en acciones con dividendo convencional
Aportes para futuros aumentos de capital	Aportes no capitalizados incluidas las primas de emisión de acciones			Dividendos decretados en acciones
Reservas de capital	Reservas de capital	Ajustes al patrimonio		Prima en colocación de acciones
Resultado de ejercicios anteriores y resultado neto del ejercicio en curso	Resultado de ejercicios anteriores y neto del ejercicio en curso	Reservas de utilidades	Provisiones generales hasta 1.25% de los activos ponderados por riesgo	Reserva legal por apropiación de utilidades
Resultado por valuación de títulos disponibles para la venta	Resultado por valuación de títulos disponibles para la venta	Resultados no asignados (el del último ejercicio se computa solamente si tiene dictamen del auditor)		Donaciones irrevocables



Resultado por valuación de instrumentos de cobertura de flujos de efectivo correspondientes a partidas cubiertas valuadas a valor razonable	Resultado por valuación de instrumentos de cobertura de flujos de efectivo correspondientes a partidas cubiertas valuadas a valor razonable	Otros resultados positivos y negativos que cuenten con dictamen de auditor externo	Ajuste por conversión de estados financieros
			Anticipos de capital
			Capital de garantía
		Bonos subordinados	Bonos subordinados suscritos por Fogafin
			Instrumentos garantizados por Fogafin
		Interés no controlador	Interés minoritario
			<i>Capital nivel 1 adicional</i>
<i>Capital nivel 1 adicional</i> Instrumentos financieros emitidos por el banco que cumplen con ciertas características biii de absorción de pérdidas	<i>Capital nivel 1 adicional</i> Instrumentos financieros emitidos por el banco que cumplen con ciertas características biii de absorción de pérdidas	<i>Capital nivel 1 adicional</i> Instrumentos financieros emitidos por el banco que cumplen con ciertas características biii de absorción de pérdidas	Capital suscrito y pagado en acciones con dividendo no convencional
			Dividendos decretados en acciones de acciones con dividendo no convencional
Capital nivel 2	Capital nivel 2	Capital nivel 2	Capital nivel 2
			El porcentaje de las utilidades del ejercicio que la Asamblea de Accionistas se comprometa a constituir como capital
			Reservas adicionales hasta 10% del capital regulatorio
			Interés minoritario
			50% de la reserva fiscal

				50% de valorizaciones o ganancias de valores de alta y media bursatilidad
				30% de valorizaciones no realizadas de títulos participativos de baja, mínima o ninguna bursatilidad
				Bonos convertibles en acciones
				Obligaciones dinerarias subordinadas
				Provisiones generales hasta 1.25% de los activos ponderados por riesgo
Instrumentos financieros emitidos por el banco que cumplen con ciertas características de absorción de pérdidas	Instrumentos financieros emitidos por el banco que cumplen con ciertas características de absorción de pérdidas	Instrumentos financieros emitidos por el banco que cumplen con ciertas características de absorción de pérdidas		
Provisiones generales hasta 1.25% de los activos ponderados por riesgo	Provisiones generales hasta 1.25% de los activos ponderados por riesgo	Provisiones generales hasta 1.25% de los activos ponderados por riesgo de crédito		
Deducciones	Deducciones	Deducciones	Deducciones	Deducciones
Los intangibles de cualquier tipo incluyendo el Fondo de comercio ( <i>goodwill</i> )	Los intangibles de cualquier tipo incluyendo el Fondo de comercio ( <i>goodwill</i> )	Gastos de organización y otros intangibles	Fondo de comercio	Activos intangibles creados después de agosto de 2012
Impuestos diferidos creados después de agosto 2013	Impuestos diferidos	Saldo a favor por impuesto a la ganancia mínima	Inversiones minoritarias en empresas distintas de apoyo al giro que excedan del 5% de capital regulatorio	Impuesto de renta diferido
				Pérdidas de ejercicios anteriores y del ejercicio en curso

Diferencia positiva entre pérdidas esperadas menos las reservas admisibles en caso de que se usen métodos basados en calificaciones internas	Diferencia positiva entre pérdidas esperadas menos las reservas admisibles en caso de que se usen métodos basados en calificaciones internas	Accionistas (aportaciones pendientes de formalizar)	Valor del pasivo de pensiones
	Reservas pendientes de constituirse	Diferencias por insuficiencia en provisiones mínimas que no hayan sido contabilizados	Inversiones en acciones y bonos obligatoriamente convertibles en acciones emitidos por otras instituciones financieras
Inversiones en el capital de entidades financieras incluyendo títulos de deuda subordinados	Inversiones en acciones de empresas relacionadas del banco	Ganancias por ventas relacionadas con operaciones de titulización	
	Inversiones en el capital de entidades financieras incluyendo títulos de deuda subordinados	Inversiones en el capital de entidades financieras sujetas a supervisión consolidada incluyendo títulos de deuda subordinados	
	Las inversiones en acciones, distintas del capital fijo, de sociedades de inversión		
Otras deducciones	Operaciones con matrices y sus subsidiarias que excedan al 25% del capital nivel 1		
Pasivos actuariales de fondos de pensiones de beneficios definidos	Pasivos actuariales de fondos de pensiones de beneficios definidos	Pasivos actuariales de fondos de pensiones de beneficios definidos	

<b>Uruguay</b>	<b>Venezuela</b>	<b>Guatemala</b>	<b>Honduras</b>	<b>Paraguay</b>
<i>Capital regulatorio total</i>	<i>Capital regulatorio total</i>	<i>Capital regulatorio total</i>	<i>Capital regulatorio total</i>	<i>Capital regulatorio total</i>
<i>Capital nivel 1</i>	<i>Capital nivel 1</i>	<i>Capital nivel 1</i>	<i>Capital nivel 1</i>	<i>Capital nivel 1</i>
<i>Capital ordinario</i>				
Capital integrado	Capital pagado	Capital pagado	Capital pagado	Integración de capital
Aportes no capitalizados	Aportes no capitalizados	Reserva legal	Superávit pagado	Capitalización de utilidades
Ajustes al patrimonio, si no cuentan con opinión favorable del auditor externo, computan hasta 50% de su valor	Reservas de capital	Reservas permanentes provenientes de utilidades retenidas	Reserva legal	Aportes irrevocables a cuenta de integración de capital
Reservas creadas con cargo a utilidades netas, siempre que cuenten con opinión favorable del auditor externo	Resultados no acumulados	Otras aportaciones permanentes	Los aportes patrimoniales realizados en efectivo	Reservas de avalúo
Resultados acumulados pendientes de distribuir, incluyendo el resultado del ejercicio en curso. Si no están auditados, computarán al 50% de su valor	Gestión operativa			
<i>Capital nivel 1 adicional</i>				
Acciones preferidas				
Interés minoritario re-presentado en los estados contables consolidados con sucursales en el exterior y subsidiarias cuando se determina la responsabilidad patrimonial neta en base a la situación consolidada				

<i>Capital nivel 2</i>	<i>Capital nivel 2</i>	<i>Capital nivel 2</i>	<i>Capital nivel 2</i>
Primas sobre aportes de capital	Donaciones capitalizables	Ganancias del ejercicio y de ejercicios anteriores	Reservas estatutarias formadas por provisiones de utilidades líquidas
Donaciones capitalizables	Superávit por revaluación de activos	Superávit por revaluación de bienes raíces de uso del banco (50% del valor histórico menos las revaluaciones de activos fijos)	Utilidades no distribuidas deducidos los ingresos provenientes de la aplicación del método de participación
Obligaciones subordinadas	Obligaciones subordinadas convertibles en acciones	Otras reservas de capital	Utilidades acumuladas sujetas al dictamen de un auditor externo
Provisiones generales hasta 1.25% de los activos ponderados por riesgo de crédito	Obligaciones subordinadas convertibles en acciones	Deuda subordinada convertible en acciones y bonos que combinan deuda y capital	Deuda subordinada
Deducciones	Obligaciones subordinadas convertibles en acciones	Otros componentes que con base en estándares internacionales apruebe la Junta Monetaria	Provisiones generales hasta 1.5% de los activos ponderados por riesgo
El capítulo Activos Intangibles	Deducciones	Deducciones	Deducciones
El grupo Inversiones Especiales	Pérdidas registradas como activos diferidos	Pérdidas del ejercicio y de ejercicios anteriores	Pérdidas del ejercicio y de ejercicios anteriores
El saldo deudor neto de las operaciones con la casa matriz y dependencias de esta en el exterior			

Insuficiencias de reservas	Reservas específicas para activos de dudosa recuperación	Activos no representativos de valor y ajustes ordenados por la Comisión
Inversiones en el capital de entidades financieras	Inversiones en el capital de entidades financieras	Inversiones en el capital de entidades financieras
Plusvalía		Valores pagados en exceso que resulten del valor en libros de los activos adquiridos de otra sociedad cuando el mismo tenga efecto en el capital

---



## BIBLIOGRAFÍA

- BIS Macroeconomic Assessment Group, *Final Report: Assessing the Macroeconomic Impact of the Transition to Stronger Capital and Liquidity Requirements*, diciembre de 2010.
- BPI, BCBS, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, BPI, 1988.
- BPI, BCBS, "Instruments Eligible for Inclusion in Tier 1 Capital", boletín de prensa, octubre de 1998.
- BPI, BCBS, *Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems*, diciembre de 2010 (revisado en junio de 2011).
- BPI, *Basel III Regulatory Consistency Assessment Programmes*.
- BPI, *Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on Monitoring Implementation of Basel III Regulatory Reform*, abril de 2013.
- BPI, *Results of the Basel III Monitoring Exercise as of June 2012*, marzo de 2013.
- Caruana, J., "Why Basel III Matters for Latin American and Caribbean Financial Markets", ASBA-FSI High-Level Meeting on the Emerging Framework to Strengthen Financial Stability and Regulatory Priorities in the Americas, noviembre de 2010.
- Clavijo, S., et al., *Basilea III y el sistema bancario de Colombia: simulaciones sobre sus efectos regulatorios*, ANIF, noviembre de 2012.
- Cosimano, T., y Hakura, D., *Bank Behavior in Response to Basel III: A Cross-Country Analysis*, IMF Working Paper, mayo de 2011.
- De Ramón, S., et al., *Measuring the Impact of Prudential Policy on the Macroeconomy: A Practical Application of Basel III and Other Responses to the Financial Crisis*, FSA Occasional Papers on Financial Regulation, 2012.
- Deutsche Bank Research, "Contingent Convertibles", mayo de 2011.
- Financial Stability Board (FSB), *Identifying the Effects of Regulatory Reforms on Emerging Market and Developing Economies: A Review of Potential Unintended Consequences*, Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, junio de 2012.
- FMI, *Global Financial Stability Report, Restoring Confidence and Progressing on Reforms*, octubre de 2012.
- FMI, *Paraguay: Financial System Stability Assessment*, julio de 2011.
- FSB, FMI y Banco Mundial, *Financial Stability Issues in Emerging Markets and Developing Economies*, octubre de 2011.
- Galindo, A., L. Rojas Suárez y M. del Valle, *Capital Requirements under Basel III in Latin America: The Cases of Bolivia, Colombia, Ecuador and Peru*, Working Paper, núm. 296, Center for Global Development, mayo de 2012.
- Ingves, Stefan, "From Ideas to Implementation", comentarios en la reunión de alto nivel organizada por el BCBS y el FSI en Ciudad del Cabo, enero de 2013.
- Institute of International Finance, *The Cumulative Impact on the Global Economy of Changes in the Financial Regulatory Framework*, septiembre de 2011.
- Santos, A. O., y D. Elliott, *Estimating the Costs of Financial Regulation*, IMF Staff Discussion Note, septiembre de 2012.

# Finalidad y mecanismo de la relajación monetaria cuantitativa y cualitativa

*Kikuo Iwata*

## INTRODUCCIÓN

Es un gran honor para mí impartir esta conferencia especial para conmemorar el 50° aniversario de la fundación del Institute of Economic Research de la Chuo University. A la vez, deseo extender mis respetos a aquellos que estuvieron involucrados en su fundación y en sus actividades, y les agradezco la invitación a disertar en esta distinguida ocasión.

El 4 de abril, Banco de Japón introdujo un nuevo marco de política con el nombre de relajación monetaria cualitativa y cuantitativa (QQE por sus siglas en inglés). Se decidió que se continuaría con la QQE, con el fin de lograr la meta de estabilidad de precios del 2% en función de la tasa de variación del índice de precios al consumidor (IPC) interanual, en tanto fuera necesaria para mantener esta meta de manera estable.

En mi conferencia de hoy, quisiera dar respuesta a las siguientes tres preguntas. Primero, ¿por qué la meta de Banco es lograr y mantener la estabilidad de precios del 2%? Segundo, ¿cuál es el

mecanismo de transmisión por medio del cual la QQE logra y mantiene su propósito? Finalmente, ¿la economía de Japón está avanzando según el rumbo marcado por el Banco?

## 1. RAZONES PARA ESTABLECER LA META DE ESTABILIDAD DE PRECIOS DEL DOS POR CIENTO

Permítanme comenzar con la primera pregunta: ¿por qué la meta del Banco de lograr y mantener la estabilidad de precios del dos por ciento?

La primera respuesta es que de una vez por todas debemos evitar la deflación. Esta restringe las ganancias corporativas debido a la baja en los precios de los productos y servicios. Por esta razón, a menos que las empresas logren vender más productos y servicios, estarán en una situación en la cual no podrán pagar sus deudas. En otras palabras, mientras continúe la deflación, se incrementará el valor real de las deudas. Ante un valor real creciente de deudas, las empresas se

---

Vicegobernador del Banco de Japón. Traduce y publica el CEMLA con la debida autorización la conferencia realizada durante la conmemoración del 50° aniversario del Institute of Economic Research, en la Chuo University, Chuo, Japón, 18 de octubre de 2013. Título en inglés: "Purpose and Mechanism of Quantitative and Qualitative Monetary Easing", disponible en <[http://www.boj.or.jp/en/announcements/press/koen\\_2013/data/ko131018a1.pdf](http://www.boj.or.jp/en/announcements/press/koen_2013/data/ko131018a1.pdf)>.

vuelven precavidas ante la decisión de inversiones de negocios que requieran la captación de fondos. Como resultado de esto, la producción y la demanda de mano de obra de la economía disminuirán en su conjunto, lo cual conducirá a un aumento de la tasa de desempleo y a una baja en los salarios; así, también caerá el estándar de vida de los individuos. Además, una tasa de inflación de aproximadamente un 1% no es necesariamente una defensa contra un menor riesgo de deflación.

La segunda respuesta a la pregunta es el sesgo al alza del IPC. La meta de estabilidad de precios se refiere al IPC (que incluye todos los rubros excepto alimentos frescos), el cual se considera que tiene un sesgo al alza de aproximadamente +1 punto porcentual. En cuanto a la razón de fondo de este sesgo, cabe señalar que, en términos generales, si bien es probable que los particulares reduzcan el consumo de los productos y servicios cuyos precios han aumentado, la revisión del IPC sólo se realiza cada cinco años; por lo tanto, el IPC no refleja con exactitud los cambios en la composición del consumo hasta que pasa por esta revisión.

Suponiendo este sesgo al alza de casi un punto porcentual positivo, aun si el IPC registra un 1% de inflación interanual, en la práctica es probable que la tasa de inflación sea cercana al cero por ciento. Esto es, la meta de una tasa de inflación del uno por ciento podría sugerir que el objetivo es lograr un entorno deflacionario o algo parecido. Esto nos lleva a concluir que es necesario establecer una meta de tasa de variación un tanto mayor, una vez que se tiene en cuenta la presencia de un sesgo al alza.

La tercera respuesta a la pregunta de por qué el Banco intenta lograr y mantener una meta de estabilidad de precios de un 2% es que, desde el decenio de los noventa hasta ahora, las economías avanzadas que han mantenido tasas de inflación de aproximadamente un 2% han mostrado un desempeño relativamente superior, con tasas de crecimiento más altas y tasas de desempleo más bajas.

Tomando en cuenta todos estos factores, es también apropiado para Japón tener como meta

una estabilidad de precios de aproximadamente un dos por ciento.

## 2. CÓMO LOGRAR LA META DE ESTABILIDAD DE PRECIOS

De acuerdo con esta idea, el Banco ha fijado la meta de estabilidad de precios del 2%, y con el fin de lograr dicha meta, ha iniciado una nueva fase de política monetaria, denominada como la QQE. Dicho de otro modo, la QQE es un medio audaz para lograr la meta de estabilidad de precios del dos por ciento.

Con base en una mejor comprensión acerca de la relación entre la meta de estabilidad de precios y la QQE, explicaré a continuación cómo el Banco intenta lograr esa meta mediante la aplicación de la relajación cuantitativa y cualitativa.

### LOS DOS PILARES DE LA RELAJACIÓN CUANTITATIVA Y CUALITATIVA

La relajación cuantitativa y cualitativa se basa en dos pilares. El primero es el *compromiso* para lograr rápidamente la meta de estabilidad de precios del 2%. Específicamente, el Banco está claramente comprometido con “lograr la meta de estabilidad de precios del 2% en el menor tiempo posible, con un horizonte temporal de aproximadamente dos años”.

El segundo pilar es la demostración de *acciones concretas* que apuntalan el compromiso del primer pilar. Tales acciones están incluidas en las palabras *cuantitativa* y *cualitativa*; y ya se han visto cambios en la expansión (la cantidad) y en la composición (la calidad) de los balances generales del Banco.

En cuanto a la expansión del balance general, el Banco podrá aumentar de manera amplia la base monetaria mediante la compra de una serie de activos, entre ellos los bonos del gobierno de Japón (JGB por sus siglas en inglés). El propósito es prácticamente duplicar la cantidad del saldo pendiente de la base monetaria en dos años, de 138 billones

de yenes a fines de 2012 a 270 billones de yenes para fines de 2014.

En cuanto a la composición del balance general, el Banco aumentará los activos asumiendo riesgos relativamente altos. Actualmente, el Banco compra JGB de todos los plazos de vencimiento, incluso aquellos que vienen en 40 años. Como resultado de ello, el vencimiento residual promedio en las compras de JGB por parte del Banco se ha duplicado, y se ha extendido de tres años o menos a aproximadamente siete. Se espera reforzar los efectos de la política expansiva en las condiciones financieras y en la economía real por medio del trabajo sobre las tasas de interés en toda la curva de rendimiento. Además, el Banco ha incrementado la compra de fondos cotizados en bolsa (EFT por sus siglas en inglés) y de fideicomisos de inversión inmobiliaria de Japón (J-REIT por sus siglas en inglés) para suprimir las primas de riesgo vinculadas a estos activos.

### **IMPACTO EN LA TASAS DE INTERÉS NOMINAL Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN**

Compuesta por los dos pilares que acabo de mencionar, la QQE se implanta en la economía por medio de la tasa de interés nominal y de las expectativas de inflación de los participantes del mercado financiero.

Antes que nada, la amplia provisión de liquidez del Banco hacia el sector privado mediante la compra de los JGB y de otros activos llevará a la baja al tipo de interés nominal. Además, la QQE, dado el compromiso de una meta de estabilidad de precios del 2%, elevará las expectativas de inflación de los participantes del mercado. Más adelante volveré a referirme a este tema.

Tanto la presión a la baja sobre las tasas nominales como las presiones al alza de las expectativas de inflación contribuirán a reducir las tasas de interés real esperado, porque las tasas de interés real esperado se derivan sustrayendo las expectativas de inflación de la tasa de interés nominal. Esto tiene importantes implicaciones para la economía.

No obstante, la presión al alza sobre las expectativas de inflación es un arma de doble filo: por una parte, es un factor que contribuye a una baja en las expectativas de la tasa de interés real; por la otra, puede elevar la tasa de interés nominal. Como explicaré en breve, para superar la deflación y lograr la meta de estabilidad de precios del 2%, es necesario que la tasa de interés real esperado se mantenga en niveles bajos. Por lo tanto, también es importante que, en la medida en que se produzca un aumento en la tasas de interés nominal debido a mayores expectativas de inflación, este sea inferior al aumento de las expectativas de inflación.

### **¿POR QUÉ CRECEN LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN?**

Dije al comienzo que la QQE elevará las expectativas de inflación de los participantes del mercado. Esto se debe en gran medida a las expectativas del mercado de que un marcado incremento en la base monetaria (es decir, la base monetaria definida como el total de billetes y monedas en circulación y el saldo de cuenta corriente que las instituciones financieras mantienen en el Banco) para lograr la meta de estabilidad de precios del 2%, con un fuerte compromiso, llevará finalmente al crecimiento del crédito bancario, y por lo tanto a un incremento en la cantidad de dinero (esto es, la suma de efectivo y depósitos) que circula en la economía. Si aumenta el dinero en la economía, se podrá esperar que se utilice en parte para comprar bienes y servicios, lo cual a la postre hará que la tasa de inflación también empiece a subir.

Lo importante en este contexto es que, si bien no se observa un incremento de dinero por medio de la ampliación del crédito bancario, las expectativas de inflación podrían comenzar a aumentar con base en las expectativas de más dinero en el futuro.

Ahora analicemos los acontecimientos recientes acerca de las expectativas de inflación. Si bien es difícil medir estas expectativas, ya que las forman

una gran variedad de entidades económicas, la inflación implícita (es decir, la diferencia entre el rendimiento de los bonos JGB con cupón a tasa fija y el de los JGB indizados por la inflación y representativos de la tasa de inflación esperada en el mercado) y las cifras recabadas de las encuestas que sintetizan las opiniones de los investigadores y economistas nacionales y extranjeros muestran que las expectativas de inflación están aumentando

gradualmente a medida que se lleva adelante la política de relajación cuantitativa y cualitativa.

Además, de acuerdo con una reciente *Encuesta de opinión sobre las ideas y el comportamiento del público en general* realizada por el Banco, la proporción de encuestados que esperan que los precios suban en el periodo de un año fue de un 83%. Esto sugiere que también han crecido las expectativas de inflación en el sector de particulares (gráfica 1).

Gráfica 1

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



Fuente: Oficina de Gabinete.

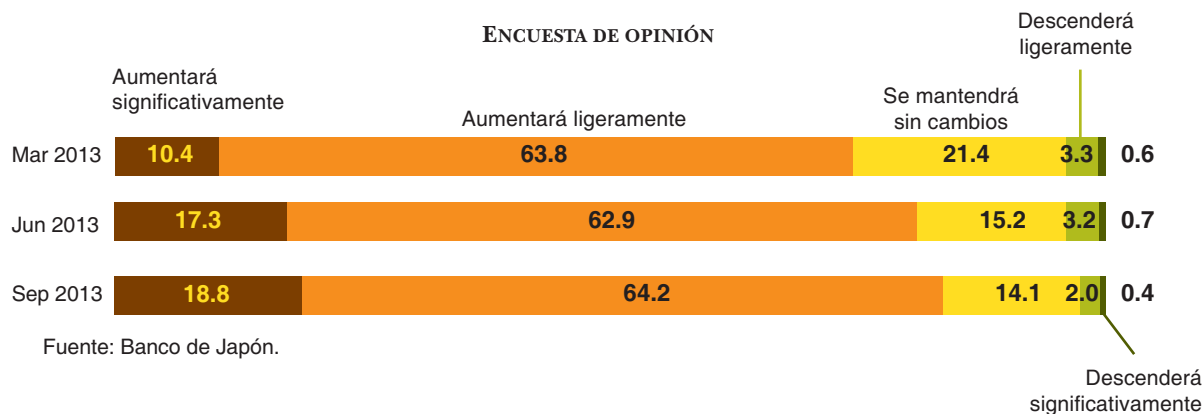
PRONÓSTICO ESP

	PA 2013	PA 2014	PA 2015
Febrero 2013	0.17	2.45	—
Marzo 2013	0.25	2.47	—
Abril 2013	0.27	2.47	—
Mayo 2013	0.32	2.61	—
Junio 2013	0.33	2.70	(1.00)
Julio 2013	0.36	2.71	(0.95)
Agosto 2013	0.43	2.73	(0.97)
Septiembre 2013	0.52	2.75	(1.03)
Octubre 2013	0.59	2.78 (0.76)	1.60 (0.91)

Fuente: JCER.

Nota: Las cifras entre paréntesis excluyen los efectos de las alzas en el impuesto al consumo.

PA indica pronóstico para el año.



Fuente: Banco de Japón.

## EL AUMENTO DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN GENERA UN ALZA EN LOS MERCADOS DE VALORES Y CAMBIARIO

La tasa de interés real esperado se deriva sustrayendo las expectativas de inflación de la tasa de interés nominal. A continuación, me referiré a la *tasa de interés real* en lugar de la tasa de interés real esperado.

Si bien la tasa nominal es aquella que puede verse, las tasas reales representan en qué medida aumentará en la realidad el dinero, es decir, el poder adquisitivo, tomando en cuenta los cambios en los precios. Si el público espera que haya inflación, bajará el poder adquisitivo esperado de activos tales como el efectivo, que no rinde ninguna rentabilidad, así como de los depósitos y bonos, que tienen rentabilidad fija.

Supongamos que la tasa nominal de los JGB es de un 0.5% y la expectativa de inflación para los próximos 12 meses es del 1%. La tasa real será entonces del -0.5%, el resultado de sustraer la expectativa de

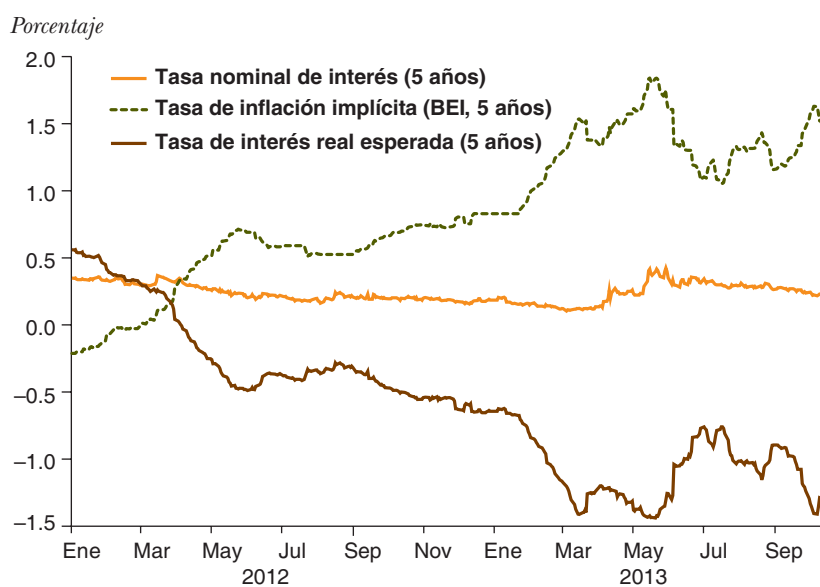
inflación del 1% de la tasa nominal del 0.5%. Este ejemplo sugiere que, aun si la tasa nominal es del 0.5%, siempre y cuando la tasa de inflación siga en 1%, el poder adquisitivo de las tenencias de JGB bajará un -0.5%. Al igual que para el efectivo, dado que la tasa nominal es 0%, el poder adquisitivo de los saldos monetarios bajará un 1% después de un año si la tasa de inflación es del 1%. Ciertamente las tasas reales derivadas de la curva de rendimiento de los JGB han mostrado una tendencia a la baja moderada desde fines de 2012 (gráfica 2).

Como ya expliqué, si el público espera un aumento de precios en el futuro, bajará la tasa real de rendimiento del efectivo así como de los depósitos y de los bonos, para los cuales las tasas de interés son fijas. La tenencia de estos activos será menos atractiva que en el pasado.

Ante estos acontecimientos, los participantes del mercado con expectativas de inflación al alza pasarán parte de sus carteras de efectivo, depósitos y bonos que incluyen los JGB, a valores (incluyendo fondos fiduciarios), bienes raíces y viviendas

Gráfica 2

### TASAS DE INTERÉS Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



Fuente: Bloomberg.



(incluyendo fideicomisos de inversión inmobiliaria tales como J-REIT) o, como alternativa, a activos denominados en moneda extranjera para los cuales el rendimiento es mayor que el de activos denominados en yenes. Debido a esto, las expectativas serían que el precio de las acciones suba, que el yen se deprecie y que monedas extranjeras se aprecien (gráfica 3).

### AUMENTO DEL CONSUMO Y DE LAS EXPORTACIONES

Tanto el aumento en el precio de las acciones como la depreciación del yen llevarán al aumento del valor de los activos en posesión de particulares que se conservan en forma de valores o de activos denominados en moneda extranjera. Según estadísticas recientes, a fines de junio de 2013 los activos financieros de particulares se incrementaron en un 5% interanual. Si analizamos este comportamiento detalladamente, mientras

los bonos bajaron un 9%, las acciones y participaciones subieron un 31% y los fondos de inversión crecieron un 29%. En realidad se está llevando a cabo el reequilibrio de la cartera que acabo de explicar (cuadro 1).

Los particulares que se enfrentan a un valor creciente de los activos tienden a aumentar su consumo, y esto se conoce como el *efecto riqueza*. Además, un alza del valor de los activos, tal como de los precios de los títulos valores, hará que el público se sienta más entusiasmado. Esta mejora en su humor también es un factor importante para que los particulares realicen un mayor gasto. El gasto de los particulares se ha incrementado desde el comienzo de este año y esto se debe fundamentalmente al efecto riqueza que acabo de explicar y a la mejora de su humor (gráfica 4).

Con respecto a la apreciación de monedas extranjeras, si bien en lo primero que pensamos al hablar de esto es en el incremento de las exportaciones, deberíamos también tener en cuenta el

Gráfica 3

#### PRECIOS DE LAS ACCIONES Y TIPO DE CAMBIO



Fuente: Bloomberg.

Cuadro 1

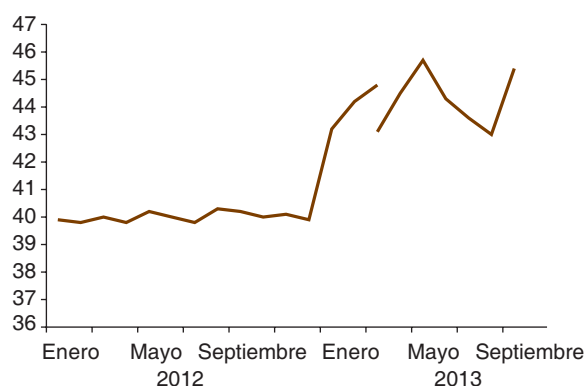
## ACTIVOS EN POSESIÓN DE PARTICULARES

	2001				2012				2013		Montos en circulación (al final de junio de 2013, en billones de yenes, coeficiente porcentual entre paréntesis)
	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	
Montos en circulación (al final del periodo, en billones de yenes)		1,486	1,500	1,517	1,514	1,509	1,544	1,568			1,590
Total de activos	0.6	-0.1	1.1	0.2	1.5	2.9	3.4	5.0	1,590	(100.0)	
Dinero y depósitos	1.9	2.0	2.2	1.8	1.9	2.0	1.7	2.0	860	(54.1)	
Bonos	-12.6	-12.0	-8.4	-7.9	-8.7	-9.3	-8.0	-9.0	31	(2.0)	
Certificados de inversión	-7.0	-10.7	-4.9	-11.3	2.0	13.3	20.1	29.0	72	(4.5)	
Participaciones y otras acciones	6.8	-6.3	0.9	-5.4	-1.4	11.3	15.1	31.4	129	(8.1)	
Reservas de seguros y pensiones	-0.1	0.2	0.9	1.1	1.8	2.5	2.4	2.6	434	(27.3)	
Otros	-4.3	-2.1	-0.4	-1.0	3.6	4.0	3.6	6.3	65	(4.1)	

Fuente: Banco de Japón, flujo de fondos.

Gráfica 4

## CONFIANZA DEL CONSUMIDOR

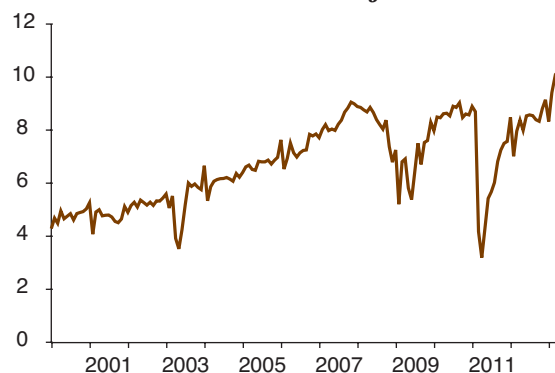


Fuente: Oficina del Gabinete.

Nota: cifras desestacionalizadas.

Gráfica 5

## TURISTAS EXTRANJEROS



Fuente: Japan National Tourist Organization.

Nota: las cifras están desestacionalizadas, anualizadas y en millones

aumento de turistas extranjeros en Japón, un factor importante para expandir la demanda interna de servicios (cuadro 2). Sabemos que recientemente ha aumentado la cantidad de turistas extranjeros (gráfica 5).

Cuadro 2

## EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS

2012			2013	
2T	3T	4T	1T	2T
-0.2	-4.5	-2.7	4.0	3.0

Fuente: Oficina del Gabinete, Sistema de Cuentas Nacionales.

Nota: las cifras están desestacionalizadas, variaciones porcentuales intertrimestrales.

### AUMENTO DE LA INVERSIÓN FIJA DE LAS EMPRESAS

Estas situaciones favorables podrían también provocar movimientos positivos en la inversión fija de las empresas por medio de distintos canales.

Primero, un incremento del gasto de los particulares requerirá que las empresas produzcan más para responder al aumento de la demanda;

así, las empresas harán inversiones comerciales más agresivas. Un aumento en los precios de las acciones y la apreciación de las divisas elevarán el valor de los activos netos de las empresas, especialmente de aquellas que sean exportadoras, que tienen valores de otras empresas e inversiones en moneda extranjera. Esta mejora en los balances generales contribuirá al aumento de la inversión fija de las empresas (cuadro 3 y gráfica 6). De acuerdo con las estimaciones de Nomura Securities, las ganancias no realizadas producto de la cartera de valores de 1,830 empresas que cotizan en bolsa se incrementaron en un 32%, agregando 3.7 billones de yenes de fines de marzo a fines de septiembre de 2013.

Además, la mejora en el clima de negocios sustentada en un aumento de utilidades corporativas es otro factor para que las empresas aumenten su inversión fija. La relación ganancias/ventas para el sector corporativo ha estado en alza desde 2012 y el clima de negocios ha seguido mejorando (cuadro 4 y gráfica 7).

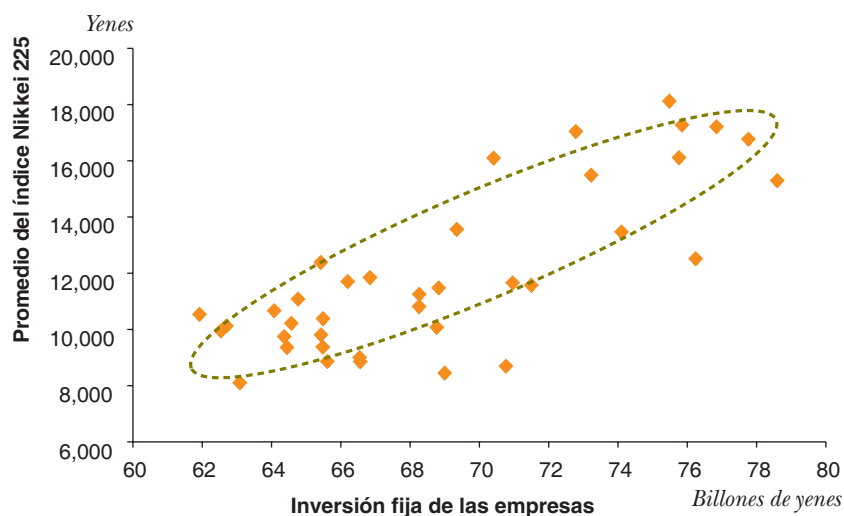
Según datos recientes sobre inversiones fijas de las empresas, las estadísticas del PIB muestran un aumento en este tipo de inversiones del 1.3% para el trimestre abril-junio de 2013, lo que señala el primer aumento de este tipo en seis trimestres.

		Cuadro 3								Montos en circulación (al final de junio de 2013, en billones de yenes, coeficiente porcentual entre paréntesis)
		2012				2013				
		3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	
<b>ACTIVOS FINANCIEROS EN POSESIÓN DE CORPORACIONES NO FINANCIERAS PRIVADAS</b>										
Montos en circulación (al final del período, en billones de yenes)		743	764	811	760	763	785	841	845	
Total de activos		1.8	0.1	3.9	0.8	2.7	2.6	3.6	11.2	845 (100.0)
Dinero y depósitos		2.9	3.9	2.4	2.7	4.8	3.5	5.4	6.9	220 (26.0)
Valores diferentes de participaciones		2.1	-0.6	-0.6	-4.7	-8.8	-7.7	-19.0	-0.034	(4.0)
Participaciones y otras acciones		11.9	-5.7	-0.0	-6.2	-1.5	8.0	20.1	40.0	184 (21.7)
Créditos comerciales y créditos comerciales externos		-3.3	-2.5	4.3	-1.0	-1.8	-6.8	-8.0	-1.7	192 (22.7)
Inversiones en el exterior		5.9	11.9	20.2	14.9	22.6	23.7	22.0	36.6	60 (7.1)
Inversiones en el exterior en valores		1.9	4.4	11.4	18.0	15.9	9.1	-3.8	-11.246	(5.4)
Otros		-3.5	0.3	4.1	-0.5	3.7	6.6	6.3	11.8	111 (13.1)

Fuente: Banco de Japón, flujo de fondos.

Gráfica 6

## PRECIOS DE LAS ACCIONES E INVERSIÓN FIJA DE LAS EMPRESAS



Fuentes: Cuentas Nacionales, Oficina del Gabinete; Bloomberg.  
 Datos del cuarto trimestre de 2003 al segundo trimestre de 2013.

Cuadro 4

## COEFICIENTE DE UTILIDADES CORRIENTES A VENTAS (SERIES DESESTACIONALIZADAS, EN PORCENTAJES)

		2012			2013	
		2T	3T	4T	1T	2T
Todas las industrias	Todas las clases	3.75	3.77	4.01	4.28	4.70
De manufactura	Grandes	3.79	4.24	5.06	5.97	7.39
	Pequeñas	3.65	3.35	3.22	4.18	3.79
No manufactureras	Grandes	4.52	5.46	5.15	5.13	5.88
	Pequeñas	3.33	3.01	3.07	3.13	2.97

Fuente: Ministerio de Finanzas.

Del mismo modo, con base en *Financial Statements Statistics of Corporations by Industry*, la inversión fija de las empresas para todas las industrias ha aumentado constantemente desde el trimestre octubre-diciembre de 2012. Más específicamente, si bien la tasa de variación interanual de inversión fija empresarial en la actividad manufacturera cayó un 0.6% en el trimestre abril-junio de 2013, esta

fue una disminución más pequeña. En contraste, el sector no manufacturero registró un importante aumento, del 4.7%, durante el mismo trimestre, animado por el gasto de particulares (cuadro 5).

La relación entre el flujo de caja y la inversión fija empresarial muestra también que esta última posiblemente siga una tendencia al alza en el futuro (gráfica 8).

Cuadro 5

## INVERSIÓN FIJA EMPRESARIAL

	2012			2013	
	2T	3T	4T	1T	2T
Inversión de capital del sector privado (SCN)	-0.7	-3.2	-1.2	-0.0	1.3
Inversión de capital					
Todas las industrias	-3.6	-2.4	0.6	0.3	2.9
De manufactura	-2.3	-4.1	-3.7	-0.9	-0.6
No manufactureras	-4.3	-1.5	3.1	0.9	4.7

Fuentes: de la inversión de capital del sector privado, Oficina del Gabinete, Sistema de Cuentas Nacionales; de la inversión de capital, Ministerio de Finanzas.

Nota: cifras desestacionalizadas, variación porcentual intertrimestral.

### CAMBIOS EN LA ESTRUCTURA INDUSTRIAL Y EN LAS ENTIDADES QUE LLEVAN A CABO INVERSIONES DE NEGOCIOS

Dicho esto, es probable que la inversión fija de grandes empresas manufactureras no crezca a un ritmo tan veloz como el que se registró durante la fase previa de recuperación económica de inicios de los años dos mil.

La recuperación posterior a los noventa estuvo impulsada por la inversión pública o por el sector manufacturero orientado a las exportaciones. En contraste, esta vez la recuperación económica está principalmente liderada por el sector no manufacturero y en función de la demanda interna. Esto sugiere que la estructura industrial de Japón, al igual que la de otras grandes economías, está cambiando gradualmente y está en curso la industrialización terciaria (gráfica 9).

Con respecto a este punto, existe una posibilidad de que el principal portador de la inversión fija empresarial cambie gradualmente del sector manufacturero al no manufacturero. Desde la perspectiva de mejora de la productividad a través de la inversión empresarial, será fundamental la desregulación en el sector no manufacturero, en especial en sectores comerciales tales como el de cuidado médico y de enfermería, así como el de la

agricultura, que actualmente está atravesando la *sexta industrialización*.

Además, es importante facilitar la infraestructura en las áreas metropolitanas para que florezca la industria terciaria. La revitalización urbana es un importante sustento para la aparición de nuevas empresas líderes. Un aspecto importante como parte de la estrategia de crecimiento será liberalizar la regulación del coeficiente de utilización del suelo así como las regulaciones para el uso del suelo.

Si se adoptara este tipo de estrategia de crecimiento, se podrían reforzar más los efectos de la relajación cuantitativa y cualitativa. Sin embargo, esto no implica que la meta de estabilidad de precios del 2% no pueda lograrse sin una estrategia de crecimiento, ya que el Banco cuenta con poderosos medios para lograr dicha meta. Lo que quiero decir aquí es que si la estrategia de crecimiento es exitosa, podemos lograr una tasa de crecimiento real más alta aun con la misma tasa de inflación del 2 por ciento.

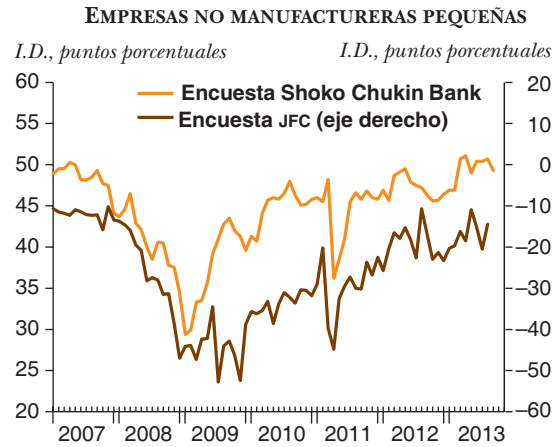
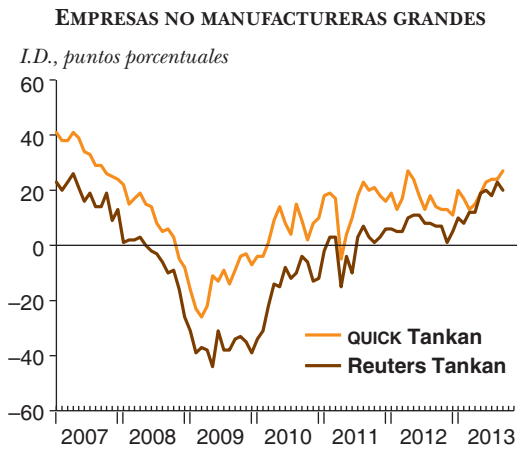
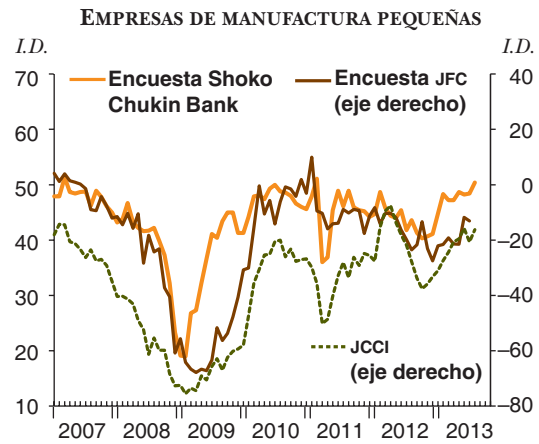
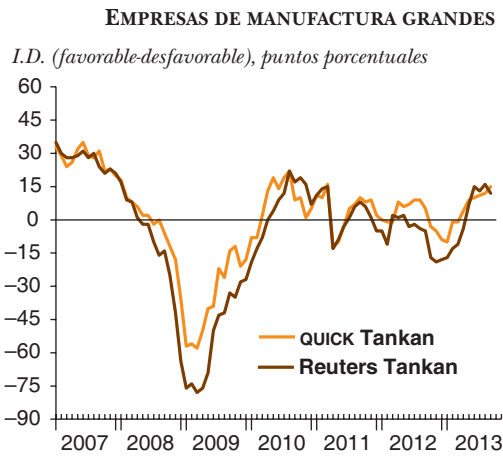
### MEJORA EN EL BALANCE OFERTA-DEMANDA LABORAL Y AUMENTO DE SALARIOS

En términos generales, con el aumento de la demanda mediante el consumo, las inversiones de las empresas, las exportaciones y las inversiones



Gráfica 7

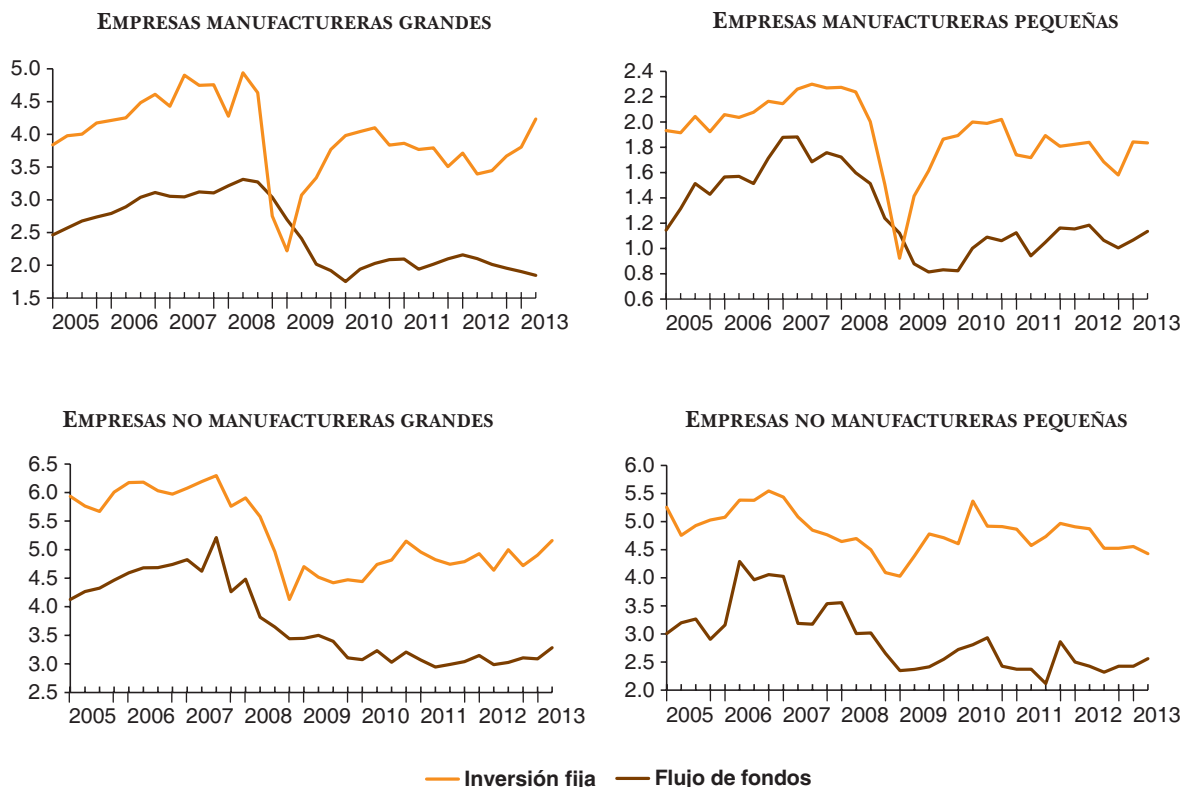
CLIMA EMPRESARIAL



Fuentes: QUICK, "QUICK TANKAN"; Thomson Reuters, "REUTERS TANKAN"; Teikoku Databank; JCCI; JFC; Shoko Chukin Bank; Oficina del Gabinete.

Gráfica 8

### FLUJO DE CAJA E INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS (billones de yenes)



Fuente: Ministerio de Finanzas.

Nota: las cifras están desestacionalizadas.

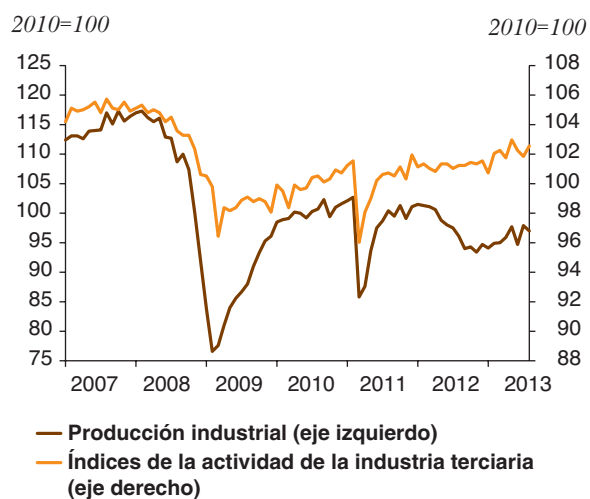
públicas como telón de fondo, el PIB real en los trimestres enero-marzo y abril-junio de 2013 creció a un ritmo acelerado: un 4.1% y un 3.8%, respectivamente, en términos anuales. En el trimestre abril-junio, el consumo y las exportaciones contribuyeron a la tasa de crecimiento trimestral con 0.4 puntos porcentuales cada uno, y la inversión fija de las empresas y la inversión pública contribuyeron cada una en 0.2 puntos porcentuales.

En estas circunstancias, la tasa de desempleo cayó a menos de un 4% en julio y la relación oferta laboral/ demanda de puestos de trabajo fue de casi 1 (0.95 en agosto). Estas cifras sugieren que el equilibrio oferta-demanda en el mercado laboral está avanzando en una dirección favorable para

los empleados (gráfica 10). La tasa de desempleo en agosto fue del 4.1%, un poco más alta que la de julio. Sin embargo, esto se debió a que aumentó el ingreso de personas al mercado laboral dadas las mejoras en las condiciones laborales y que algunas personas decidieron voluntariamente dejar sus empleos en pos de mejores oportunidades de trabajo. En resumen, el pequeño incremento de la tasa de desempleo en agosto fue un fenómeno temporal. La encuesta Tankan de septiembre muestra que el índice de difusión de las condiciones de empleo estaba en el área de *empleo insuficiente* más que de *empleo excesivo*, y esto sugiere que se ha estado contrayendo el saldo entre la oferta y demanda en el mercado laboral.

Gráfica 9

PRODUCCIÓN Y ACTIVIDAD INDUSTRIAL



Fuente: Ministerio de Economía, Comercio e Industria.  
Nota: las cifras están desestacionalizadas.

En cuanto a los salarios, si bien todavía las ganancias en efectivo tienen que crecer, el número de empleados ha comenzado a aumentar y tanto

las ganancias en efectivo no programadas como los pagos especiales en efectivo (bonificaciones) han crecido. Por lo tanto, el ingreso de los empleados ha comenzado a aumentar (gráfica 11 y cuadro 6). Debido a la contracción en el saldo oferta-demanda en el mercado laboral, se espera que los salarios suban aún más en adelante.

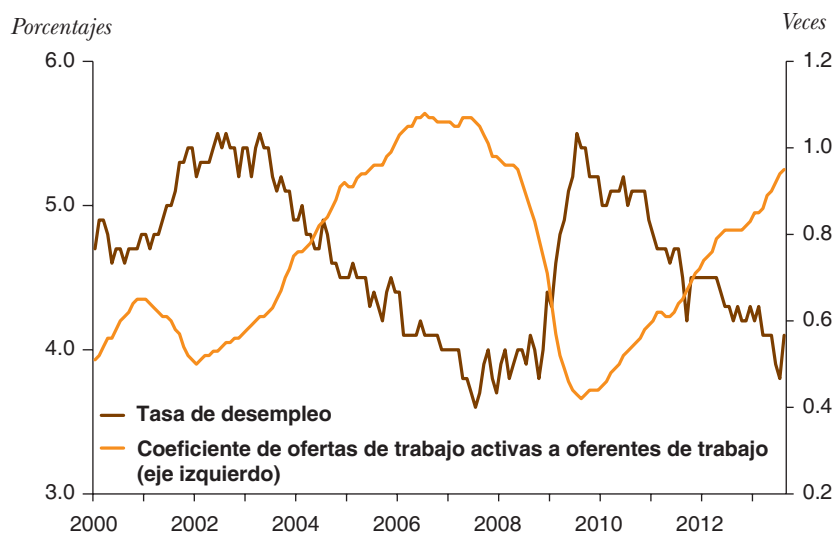
Un aumento de los ingresos llevará a un incremento del consumo, lo cual mejorará el saldo oferta-demanda en el mercado laboral y aumentará el ingreso de los empleados. Esto impulsará más el consumo; por lo tanto se mantiene el ciclo virtuoso (gráfica 12).

HECHOS DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

En cuanto a los precios, junto con el aumento de los precios de las importaciones y de los precios de la energía debido a la depreciación del yen, ha comenzado a reducirse la tasa de decrecimiento de los precios para productos durables, si bien

Gráfica 10

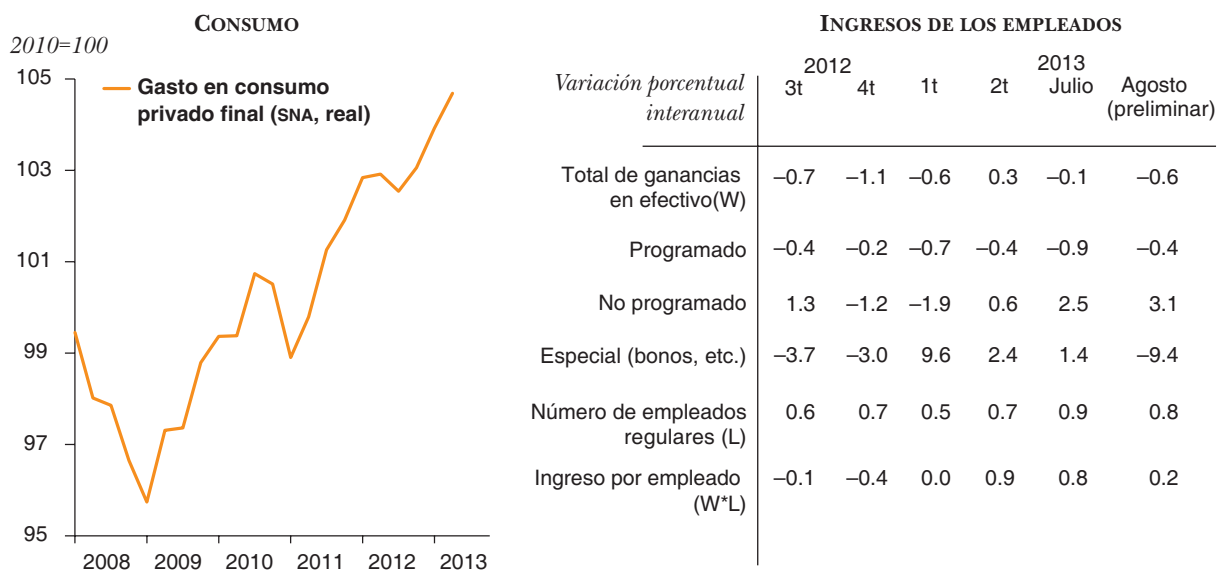
CONDICIONES DE EMPLEO



Fuentes: Ministerio de Asuntos Internos y Comunicaciones, "Encuesta de la fuerza de trabajo"; Ministerio de Salud, Trabajo y Bienestar, "Informe sobre los servicios de empleo".  
Nota: las cifras están desestacionalizadas.

Gráfica 11

## CONSUMO E INGRESOS DE LOS EMPLEADOS



Fuentes: Oficina de Gabinete, Cuentas Nacionales; Ministerio de Salud, Trabajo y Bienestar, "Encuesta mensual de trabajo".  
Nota: las cifras están desestacionalizadas.

continúa a la baja con el telón de fondo del consumo resiliente. Como resultado, la tasa de variación interanual del IPC (todos los productos menos los alimentos frescos) registró un 0.7% y un 0.8%, respectivamente, en julio y agosto. Excluyendo los alimentos frescos y la energía, el IPC bajó un 0.1% en julio y agosto en términos interanuales, en tanto la tasa de decrecimiento es cada vez menor desde febrero (gráfica 13). Los acontecimientos recientes alrededor del IPC reflejan una reducción de la brecha del producto (gráfica 14).

Como tal, una vez que empiece a subir el IPC real, se reforzarán las expectativas de inflación de los particulares y de las empresas, y esto acelerará el incremento del consumo y de la inversión. Además, un aumento de la inflación real hará que se eleve la curva de Phillips por medio de un aumento de las expectativas de inflación (gráfica 15).

Como expliqué, con base en una serie de indicadores, se considera que la economía de Japón está a punto de salir de una larga etapa de deflación y que se está recuperando moderadamente.

Cuadro 6

## INGRESO REAL DE EMPLEADOS

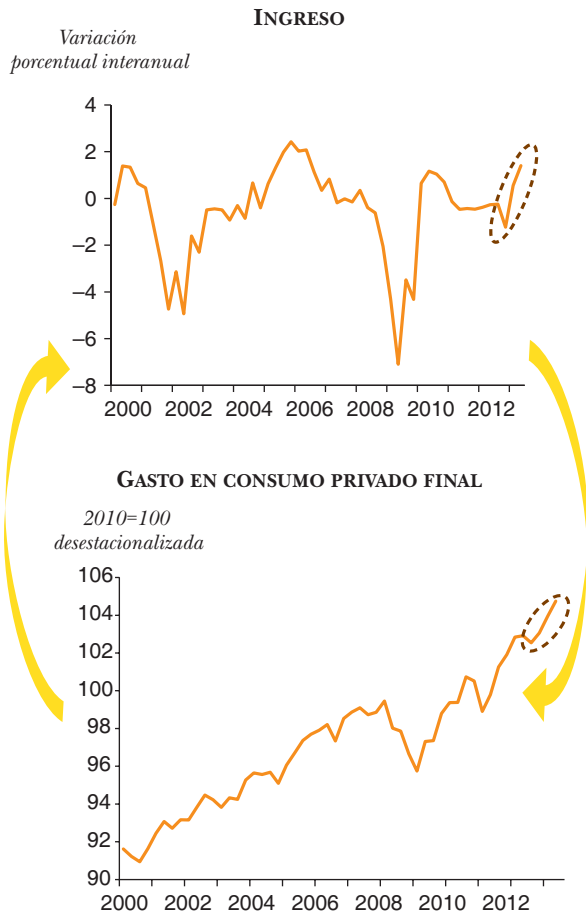
2012			2013	
2T	3T	4T	1T	2T
-0.3	-0.7	-0.4	0.7	0.5

Fuente: Oficina del Gabinete, Sistema de Cuentas Nacionales.

Nota: cifras desestacionalizadas, variación porcentual intertrimestral.

Gráfica 12

## CONSUMO E INGRESOS DE LOS EMPLEADOS



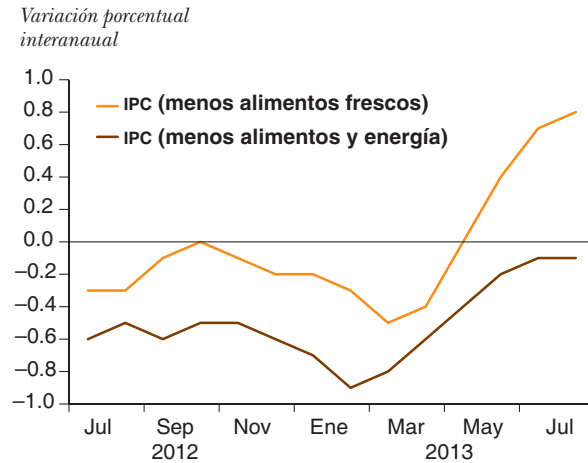
Con vistas al futuro, espero que la continuación de la QQE, con el fin de lograr la meta de estabilidad de precios del 2% de manera firme, ayudará a que la economía de Japón se recupere sin interrupciones, llevará a la tasa de inflación a un valor próximo al 2% acompañada de alzas de salarios, y logrará superar la deflación que ha estado presente por casi 15 años.

### 3. EXCESO DE RESERVAS E INFLACIÓN

Desde una perspectiva de alguna manera diferente, responderé a las críticas que han surgido con

Gráfica 13

## PRECIOS AL CONSUMIDOR



Fuente: Ministerio de Asuntos Internos y Comunicaciones, "Índice de precios al consumidor."

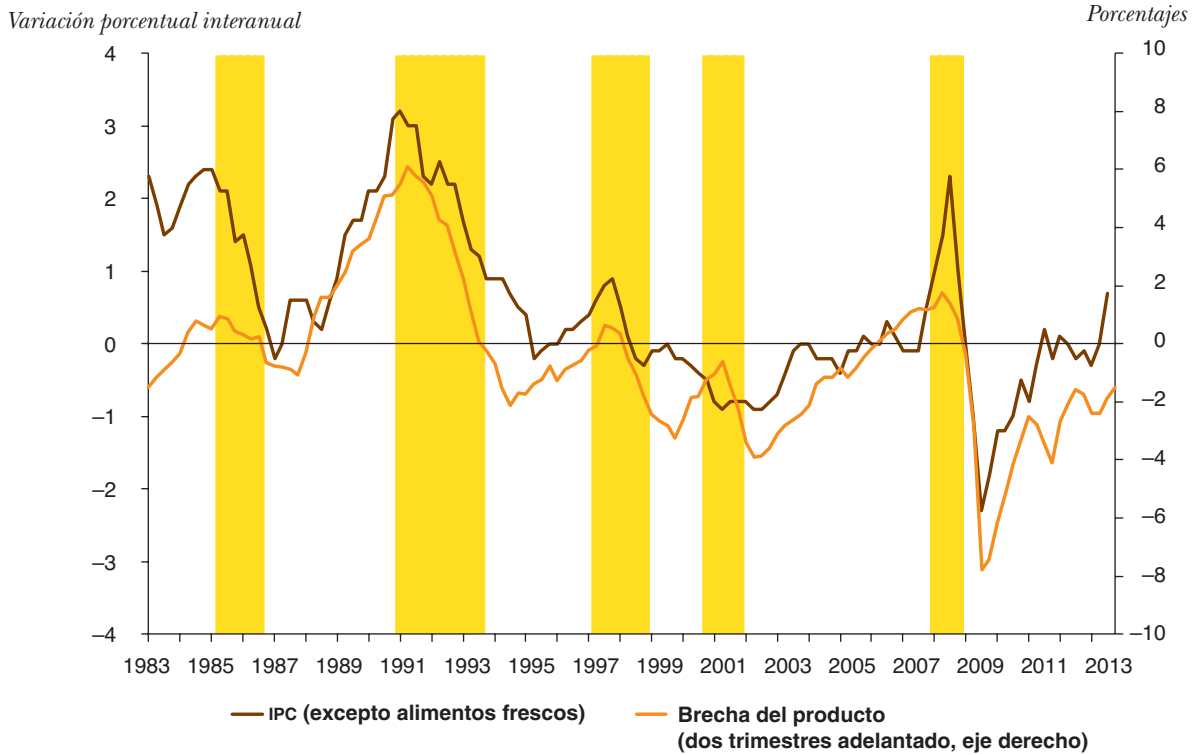
respecto a las políticas adoptadas por el Banco. Más específicamente, me gustaría examinar los fundamentos que sostienen la hipótesis de que no puede lograrse la meta de inflación no importa cuánto incremente el Banco su base monetaria, porque esta aportación de liquidez sólo incrementará el exceso de reservas de las instituciones financieras y no aumentará la cantidad de dinero en el sector real.

En primer lugar, revisemos qué sucedió en el pasado: las expectativas de inflación observadas en el mercado de los JGB cayeron súbitamente después de que el Banco suspendiera la relajación cuantitativa el 9 de marzo de 2006 (gráfica 16).

En tiempos muy recientes, en Estados Unidos subieron las tasas nominales, bajaron las expectativas de inflación y aumentaron las tasas reales esperadas luego de que los participantes del mercado comenzaran a considerar que la Reserva Federal iniciaría el retiro de estímulos mediante la reducción de compra de activos con base en el testimonio del gobernador Bernanke del 22 de mayo de 2013, cuando en realidad la finalidad de este era desacelerar el ritmo del incremento del exceso de reservas. En contraste, la decisión del

Gráfica 14

PRECIOS AL CONSUMIDOR Y BRECHA DEL PRODUCTO



Fuentes: Ministerio de Asuntos Internos y Comunicaciones; Oficina de Gabinete; otros.

Notas: 1. Las áreas en amarillo indican periodos de recesión.

2. Las cifras del IPC están ajustadas para excluir los efectos de las alzas en los impuestos al consumo. El IPC para 3t 2013 es el de julio-agosto.

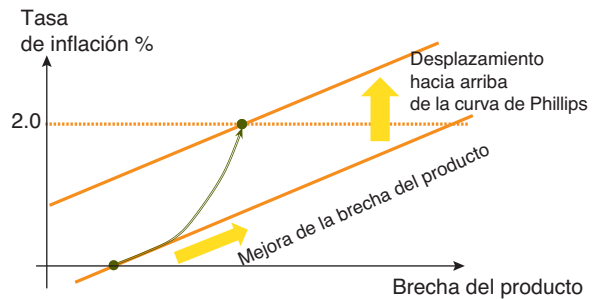
Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC, por sus siglas en inglés) de continuar con la relajación cuantitativa del 18 de septiembre llevó a una baja de las tasas nominales, a un aumento de las expectativas de inflación y a una caída de las tasas reales esperadas (gráfica 17).

¿Qué deberíamos aprender de estos episodios? En mi opinión, que en gran medida se deben al hecho de que los participantes del mercado opinan sobre el régimen de política monetaria una vez que ven cambios en la base monetaria y el exceso de reservas, y luego de esto hacen proyecciones sobre la oferta monetaria, la senda futura de las tasas de interés, así como proyecciones acerca de los precios.

Lo que importa para la tasa de interés y para las expectativas de inflación es el régimen de

Gráfica 15

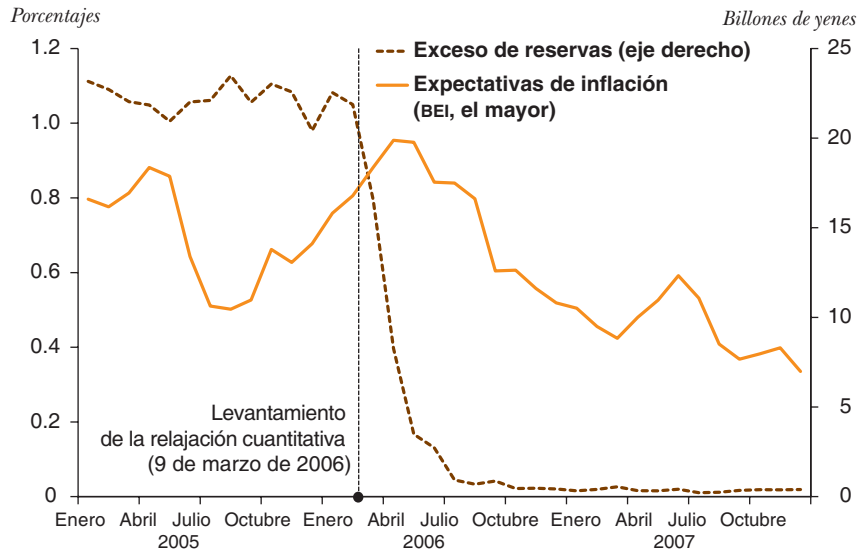
DESPLAZAMIENTO HACIA ARRIBA DE LA CURVA DE PHILLIPS





Gráfica 16

### RESERVAS EN EXCESO Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (Caso 1: Japón)



Fuentes: Banco de Japón; Bloomberg.

política monetaria de un banco central y las opiniones de los participantes del mercado sobre las perspectivas de la oferta monetaria con base en ese régimen. El nivel actual de la oferta monetaria es irrelevante. Es en este sentido que la simple *teoría cuantitativa del dinero*, según la cual existe una relación de uno a uno entre la cantidad de dinero en circulación y los precios, no es viable en la práctica. Sin embargo, existe una estrecha relación entre las proyecciones de la senda futura de la oferta monetaria y las expectativas de inflación, y la tasa de inflación actual se determina con base en las expectativas de inflación formadas de ese modo.

#### 4. RIESGOS Y POLÍTICA MONETARIA

Por último, me gustaría referirme a los factores de riesgo que podrían suprimir los efectos de la

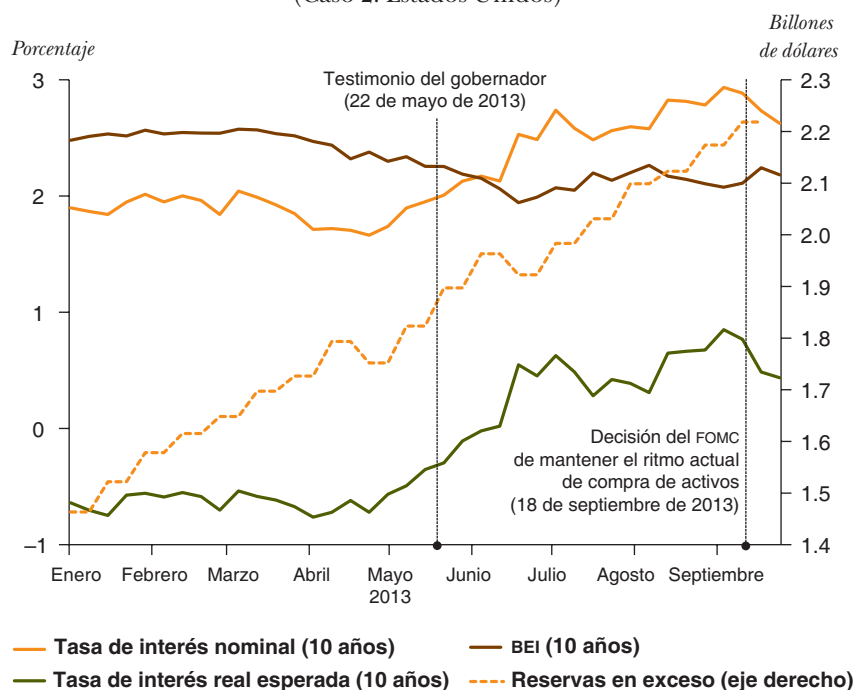
relajación monetaria cuantitativa y cualitativa. Estos son en su mayoría factores externos, y se consideran como riesgos de impacto negativo.

En la zona del euro, la tasa de crecimiento del PIB real finalmente fue positiva en el trimestre abril-junio de 2013. Como no existe un mecanismo capaz de segregar la retroalimentación negativa entre la política fiscal, la política monetaria y la economía real, no se puede excluir la posibilidad de que un empeoramiento en la situación de los mercados financieros, desatado por un evento en países periféricos, no ejerza una presión a la baja en la zona del euro, llevando de este modo a una caída en las exportaciones de Japón en esta región.

En cuanto a la economía de Estados Unidos, si bien está disminuyendo el riesgo de impacto negativo, la política fiscal del gobierno federal de Estados Unidos sigue siendo un importante riesgo de impacto negativo y un freno para el crecimiento

Gráfica 17

### RESERVAS EN EXCESO Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (Caso 2: Estados Unidos)



Fuentes: FRB; Bloomberg.

económico del país. Los debates sobre el techo de la deuda federal y sobre el efecto de la política fiscal son inciertos, y esto podría convertirse en otro factor de riesgo en los mercados financieros y en la economía real.

En las economías emergentes, el riesgo de que se repita la crisis financiera de Asia de fines de los noventa es bajo; pero necesitamos tener en cuenta que, entre las economías con estructuras económicas vulnerables, la salida de capital (motivada por razones tales como la posible retirada gradual de estímulos por parte de la Reserva Federal), podría llevar a que sus monedas se deprecien y que los precios de las acciones bajen más. El rumbo del crecimiento económico de la economía china también necesita de un seguimiento cercano.

## 5. COMENTARIOS FINALES

La política monetaria ejerce efectos en los mercados de activos tales como bonos y acciones, y en los mercados cambiarios. Sin embargo, se necesita de un tiempo considerable para que la política monetaria tenga efecto sobre la actividad económica en términos de producción, empleo, precios y salarios. Considerando que han pasado apenas un poco más de seis meses desde que el Banco introdujo la política de relajación cuantitativa y cualitativa, sus efectos sobre la actividad económica se han hecho visibles en realidad antes que con otras políticas monetarias aplicadas en el pasado. Posiblemente esto sucedió porque cuando se anunció el plan *Abenomics* a mediados de noviembre de 2012, crecieron las expectativas

de una nueva y enérgica fase de relajación monetaria, y el público, incluyendo a los inversionistas, ya había aceptado como un factor el cambio hacia una política monetaria agresiva; y con esto en mente, empezaron a actuar prácticamente desde ese momento. En otras palabras, los efectos de la QQE ya habían empezado a evidenciarse desde mediados de noviembre de 2012. En realidad, el aumento en el precio de las acciones y la depreciación del yen se han observado desde cerca de ese periodo.

Sobre esta base, la duración eficaz de la nueva fase de relajación monetaria ha llegado a los 11 meses, y es natural que ya haya tenido efectos en la actividad económica al grado que hoy se observa.

Hasta ahora, la economía de Japón se ha recuperado de manera constante, de acuerdo con el rumbo anticipado por el Banco; sin embargo, teniendo en cuenta el rezago que acompaña el efecto de la política monetaria sobre la actividad económica, los efectos de la QQE realmente comenzarán a cobrar ímpetu en la economía de aquí en adelante.

Siguen existiendo riesgos de impacto negativo tales como los factores externos, pero si continuamos con la relajación cuantitativa y cualitativa, podremos superar la deflación, presente desde hace unos 15 años, dentro de un lapso de aproximadamente dos años y lograr la meta de estabilidad de precios del 2%, acompañada por un alza de los salarios.

## ► ***Premios Rodrigo Gómez***

**2012**

- Diego Winkelried Quezada y Miguel Ángel Saldarriaga  
*Socios comerciales y crecimiento en América Latina*

**2011**

- Daniel Sámano Peñaloza  
*En la búsqueda de herramientas de política macroprudencial*

**2010**

- Paul Castillo y Jorge Salas  
*Los términos de intercambio como impulsores de fluctuaciones económicas en economías en desarrollo: estudio empírico*

**2009**

- Fernando N. de Oliveira  
*Efectos de la política monetaria sobre las empresas en Brasil: análisis empírico del canal del balance general*

**2008**

- Daniel Esteban Osorio Rodríguez  
*Riesgo de fondeo, riesgo de liquidez y relación de solvencia en un modelo de espirales de liquidez*

## **2007**

- Paulo Springer de Freitas y Mirta Noemi Sataka Bugarin  
*Un estudio sobre precios administrados y política monetaria óptima: el caso brasileño*

## **2006**

- Paul Castillo y Diego Winkelried  
*¿Por qué la dolarización es tan persistente?*

## **2005**

- Franz Hamann, Juan Manuel Julio, Paulina Restrepo y Álvaro Riascos  
*Costos de la desinflación en un sistema de metas de inflación en una economía pequeña y abierta: el caso de Colombia*

## **2004**

- Marco Vega y Diego Winkelried  
*El efecto arrastre de la inflación mundial en economías pequeñas y abiertas*

## **2003**

- Alfredo A. Hernández Arroyo  
*Ensayos de banca: consideraciones teóricas y evidencia del caso mexicano*
- Verónica Mies, Felipe Morandé y Matías Tapia  
*Política monetaria y mecanismos de transmisión*

## **2002**

- Alberto Torres García  
*Reglas de política monetaria como ancla nominal:  
evidencia de la economía mexicana*

## **2000**

- Ricardo N. Bebczuk  
*Financiamiento empresario, desarrollo financiero  
y crecimiento*

## **1999**

- Lorenza Martínez Trigueros  
*Efecto de la inflación en la desigualdad económica*

## **1991**

- Raúl Ramos Tercero  
*Política monetaria óptima bajo tipo de cambio fijo:  
una evaluación empírica del caso mexicano*

## **1990**

- Sergio Clavijo  
*Políticas de estabilización en América Latina:  
algunas lecciones para Colombia*

## **1983**

- Reynaldo de Souza Motta  
*Posibilidades de optimización del crecimiento  
económico y de la deuda externa en Brasil*



# Miembros del CEMLA

## ASOCIADOS

Banco Central de la República Argentina	Banco Central de Reserva de El Salvador
Centrale Bank van Aruba	Banco de Guatemala
Central Bank of the Bahamas	Bank of Guyana
Central Bank of Barbados	Banque de la République d'Haïti
Central Bank of Belize	Banco Central de Honduras
Banco Central de Bolivia	Bank of Jamaica
Banco Central do Brasil	Banco de México
Eastern Caribbean Central Bank	Banco Central de Nicaragua
Cayman Islands Monetary Authority	Banco Central del Paraguay
Banco Central de Chile	Banco Central de Reserva del Perú
Banco de la República (Colombia)	Banco Central de la República Dominicana
Banco Central de Costa Rica	Centrale Bank van Suriname
Banco Central de Cuba	Central Bank of Trinidad and Tobago
Centrale Bank van Curaçao en Sint Maarten	Banco Central del Uruguay
Banco Central del Ecuador	Banco Central de Venezuela

## COLABORADORES

### *Bancos centrales*

Deutsche Bundesbank (Alemania)	Banca d'Italia
Bank of Canada	Bangko Sentral ng Pilipinas
Banco de España	Banco de Portugal
Federal Reserve System (Estados Unidos de América)	Sveriges Riksbank (Suecia)
Banque de France	Swiss National Bank
	European Central Bank

### *Otras instituciones*

Superintendencia de Bancos y Seguros (Ecuador)	Turks and Caicos Islands Financial Services Commission
Superintendencia del Sistema Financiero (El Salvador)	Banco Centroamericano de Integración Económica
Superintendencia de Bancos de Guatemala	Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, S. A.
Comisión Nacional de Bancos y Seguros (Honduras)	CAF-Banco de Desarrollo de América Latina
Superintendencia de Bancos de Panamá	Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V. (Confederación Alemana de Cooperativas)
Superintendencia de Bancos (República Dominicana)	Fondo Latinoamericano de Reservas

**CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS**  
Asociación Regional de Bancos Centrales

[www.cemla.org](http://www.cemla.org)

