

CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

# BOLETÍN

VOLUMEN L, NÚMERO 2

---

ABRIL-JUNIO DE 2004

# CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

## ASAMBLEA

Bancos Centrales Asociados (*vox et votum*) y Miembros Colaboradores (*vox*)

JUNTA DE GOBIERNO, 2003-2005

*Presidente:* Banco Central de Brasil

*Miembros:* Banco Central de la República Argentina; Banco Central de Barbados; Banco de la República (Colombia); Banco de Guatemala; Banco de México (permanente); Banco Central de Venezuela.

## AUDITORÍA EXTERNA

Banco de México

## PERSONAL DIRECTIVO

*Director general*  
Kenneth Coates

*Subdirector general*  
Carlos-Alberto R. Queiroz

*Directora de Capacitación*  
Jimena Carretero Gordon

*Director de Estudios*  
Fernando Sánchez Cuadros

*Director de Relaciones internacionales*  
Juan-Manuel Rodríguez Sierra

*Director de Administración*  
Carlos Pinedo Rodríguez

---

*Boletín* es una publicación del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Durango nº 54, México, D. F., 06700. Aparece al fin de cada trimestre. ISSN 0186 7229.

# CEMLA BOLETÍN

## ÍNDICE

- 49 **Nota editorial**
- 51 **La administración de las reservas internacionales**  
Marion Williams
- 57 **El nivel de las reservas internacionales: ¿solidaridad o desintegración?**  
Diego Luis Castellanos
- 59 **Resolución de crisis bancarias: un repaso**  
Glenn Hoggarth  
Jack Reidhill  
Peter Sinclair
- 76 **Y Schumpeter dijo: “Así es como deben crecer”: Una investigación más avanzada para el crecimiento de los países pobres**  
Philippe Beaugrand
- 91 **La globalización: el papel de la creación de instituciones en el sector financiero**  
Javier Guzmán Calafell
- 101 **Autoridades de los bancos centrales latinoamericanos y otras instituciones miembros del CEMLA**
- 104 **Actividades del CEMLA durante marzo-mayo de 2004**

*Los trabajos firmados son responsabilidad exclusiva de los autores y no coinciden necesariamente con el criterio del CEMLA.*

---

VOLUMEN L

NÚMERO 2

ABRIL-JUNIO DE 2004

---

## *Nota editorial*

*Las reuniones de gobernadores de bancos centrales tanto en el ámbito del Continente Americano como a escala latinoamericana y de España, han producido, desde 1964, innumerables ponencias de gran calidad para el desempeño de la banca central. La mayor parte de estas ponencias se han publicado en los números del Boletín desde la fecha de inicio de las reuniones. En esta ocasión publicamos dos de ellas presentadas en las reuniones de gobernadores de bancos centrales celebradas en Mendoza, Argentina, en mayo de este año.*

*La primera de ellas intitulada, “La administración de las reservas internacionales”, fue presentada por la doctora Marion Williams, gobernadora del Banco Central de Barbados, y en ella se destaca el significado vital que tienen las reservas internacionales para los países que dependen casi exclusivamente de recursos externos de todo tipo, tal como lo constituyen la mayor parte de los países del Caribe.*

*La segunda ponencia que incorporamos en este número fue elaborada por el doctor Diego Luis Castellanos, presidente del Banco Central de Venezuela, y se intitula: “El nivel de las reservas internacionales: ¿solidaridad o desintegración?”. Para el doctor Castellanos, resulta importante destacar que cada vez es más notorio “que un adecuado nivel de reservas internacionales no sólo otorga mayores grados de libertad para la formulación y ejecución de la política económica, sino que también favorece la percepción de riesgo y abarata los costos financieros relacionados con nuevos endeudamientos, tanto del sector público como de los particulares.”*

*Como tercer artículo se seleccionó el estudio: “Resolución de crisis bancarias: un repaso” elaborado por los economistas G. Hoggart, J. Reidhill y P. Sinclair. El estudio se basa en la información obtenida en un taller de investigación, auspiciado por el Banco de Inglaterra, sobre resolución de crisis bancarias. En este trabajo se describen ciertos principios que deberían considerar las autoridades cuando se dedican a resolver crisis bancarias.*

*También se hace una evaluación de la práctica de resolución de crisis bancarias sistémicas recientes.*

*En el lugar del cuarto artículo, aparece un estudio de P. Beaugrand, economista del Departamento Africano, del FMI, que se intitula: “Y Schumpeter dijo: ‘Así es como deben crecer’: Una investigación más avanzada para el crecimiento de los países pobres”. El artículo fue seleccionado por la importancia de sus planteamientos sobre el tema, pues como el propio autor reconoce: “En el curso de las últimas décadas el desempeño en el crecimiento por parte de los países pobres ha sido decepcionante”. El objetivo de este estudio es promover que los nuevos investigadores sobre el tema puedan contribuir a identificar políticas concretas que promuevan activamente el espíritu empresarial y el crecimiento sostenido en los países pobres.*

*Por último, se incluye un informe del economista Javier Guzmán, director de Asuntos Internacionales, del Banco de México, presentado en la Reunión de Ministros de Finanzas y Gobernadores de Bancos Centrales del G20, celebrada en Morelia, México, el 26 y 27 de octubre de 2003. El informe se intitula: “La globalización: el papel de la creación de instituciones en el sector financiero”. En él se destacan las ideas de varios ministros y gobernadores con respecto al papel central que juega la creación de instituciones en el financiamiento de los mercados y, de manera más general, en el desarrollo económico.*

*Al concluir los artículos, se incluyen las secciones correspondientes a las actualizaciones de las autoridades de los bancos centrales latinoamericanos y otras instituciones miembros del CEMLA, así como a la reseña de las actividades desarrolladas trimestralmente, por este Centro de Estudios.*

# La administración de las reservas internacionales\*

*Marion Williams*

## I. Introducción

Solamente aquellos países que tienen una moneda doméstica que funciona al mismo tiempo como moneda de reserva, en particular Estados Unidos, pueden prescindir de mantener reservas internacionales. Para las economías pequeñas, con deficiencia de recursos, como es el caso de los países del Caribe, que dependen casi exclusivamente de insumos externos de todo tipo, las reservas internacionales revisten un significado vital.

Existen dos aspectos en lo que concierne al manejo de las divisas. El primero se relaciona con las decisiones sobre el manejo de la cartera y el segundo se refiere a la adecuación de los propios niveles que tengan las reservas de divisas. Este estudio comenzará con el análisis del manejo de las divisas y después se enfocará al tema de la adecuación de las reservas de divisas.

Al definir las reservas internacionales, generalmente se deduce el empréstito a corto plazo. Las reservas, para fines operativos, pueden excluir las inversiones en activos gubernamentales de países que están en dificultades financieras y que pueden no tener la capacidad de rembolsar en la fecha debida. Esta situación se da ocasionalmente en el Caribe y ha dado lugar a crear el concepto de reservas de divisas “disponibles”.

La administración de las reservas internacionales requiere objetivos claros, sistemas de control fuertes y una apreciación realista de las limitaciones que se tienen. Si se conduce bien, esta administración puede realizar una contribución importan-

te al logro de una administración macroeconómica exitosa. La medición de las reservas internacionales toma en consideración los activos de reserva internacional. Sin embargo, las divisas y los valores externos mantenidos por el público, incluyendo los bancos y los organismos corporativos no están tomados en cuenta en la definición de las tenencias oficiales de reservas internacionales. Para muchos países, las reservas oficiales de divisas son tanto un activo nacional importante como un arma crucial de política monetaria y cambiaria. Lo anterior es particularmente importante en el sostenimiento de una política de tipo de cambio fijo, como es el caso de Barbados, o para influir en los valores cambiarios de la moneda doméstica en el mercado cambiario externo.

Técnicamente hay tres motivos probables para mantener divisas, a saber: el transaccional, el especulativo y el precautorio. De estos tres, el especulativo es virtualmente el terreno de los sectores individual y empresarial. Las reservas de los bancos centrales, sin embargo, se caracterizan primordialmente por ser un último recurso de divisas para afrontar flujos impredecibles, lo que es consistente con el motivo precaución para mantener activos externos, aún cuando hay un elemento transaccional con relación a las transacciones gubernamentales. Lo anterior también puede incluir la cobertura del costo de un déficit no planeado. La necesidad de reservas externas se extiende a casi cualquier esfera de actividad, abarcando desde la promoción del desarrollo económico hasta el manejo de la apertura al comercio internacional.

Las tenencias de divisas pretenden ofrecer alguna protección en contra de las fluctuaciones económicas de corto plazo, así como en contra de choques externos o internos tales como guerras, desastres provocados por la naturaleza o por el hombre o fracasos financieros. En algunos países,

\* Traduce y publica el CEMLA, con la debida autorización, la ponencia presentada por M. Williams, gobernadora del Banco Central de Barbados, en la XLI Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano, celebrada en Mendoza, Argentina, el 6 de mayo de 2004.

el tramo precautorio incluye una cierta proporción de reservas que pueden usarse para ayudar a otros países que pudieran estar en dificultades. El banco central destina aproximadamente el 5% de sus reservas para este propósito con respecto a otros países del Mercado Común del Caribe (CARICOM).

La mayor parte de los bancos centrales tienden a mantener reservas en la forma de bonos que devengan intereses de bajo riesgo u otros activos de riesgo similar denominados en divisas. Lo anterior constituye un intento de asegurar que los valores de mercado de sus activos externos, que son susceptibles de tener cambios, sean siempre mayores que el valor de los pasivos monetarios.

Resulta extremadamente importante para un país tener *in situ* prácticas sanas de manejo de reservas a fin de asegurar la capacidad del país para afrontar acontecimientos inesperados así como choques financieros exógenos. Las estrategias sanas de manejo de reservas conllevan una amplia gama de objetivos de política, tales como:

- asegurar un alto nivel de confianza en las políticas monetaria y cambiaria de la economía, particularmente en regímenes de tipo de cambio fijo;
- mantener divisas líquidas durante los ataques de los choques externos;
- darle confianza a la comunidad internacional de que la economía es capaz de cumplir con sus obligaciones externas. Esta confianza usualmente se traduce en alguna forma de calificación de crédito por parte de agencias internacionales, que consiste en asignar grados y panoramas que concuerdan con la apreciación que tienen del nivel de estabilidad; y
- permitirle al gobierno cumplir sus obligaciones en divisas.

## II. Estrategia de administración de reservas

Las políticas de administración de reservas se construyen con base en una multitud de contingencias y de factores identificables, que incluyen entre otros, el tamaño del déficit de cuenta corriente y el pasivo a corto plazo, la posible variabilidad en la inversión de cartera y otros tipos de flujos de capital, las presiones no anticipadas sobre la balanza de pagos, que surgen de los choques externos y movimientos en las cantidades repatriables de divisas.

Fijar objetivos para el manejo de reservas conduce al desarrollo de pautas amplias acerca de la

forma en que se manejarán las reservas. Los objetivos del manejo de reservas en Barbados incluyen la preservación del capital, de la liquidez y la provisión de un retorno razonable. La preservación de capital se persigue a través del manejo y control de riesgos a fin de asegurar que los valores de los activos estén protegidos. La liquidez se mantiene a fin de permitir a las autoridades convertir rápidamente activos en efectivo para cumplir compromisos a un costo no significativo. Lo anterior está sostenido por el mantenimiento de tramos de activos específicos con graduación de liquidez, cada uno basado en necesidades históricas y proyectadas y administradas de manera concordante. Para minimizar los costos que conllevan los activos de reserva, se debe lograr, dentro de parámetros de riesgo aceptables, un rendimiento relacionado con el mercado. Con el fin de alcanzar estos objetivos se han establecido pautas de política que especifican puntos de referencia de cartera para la administración del banco central y para medir su desempeño y determinar estructuras de cartera.

A continuación de la crisis asiática se ha producido una creciente apreciación, en especial entre las economías pequeñas, acerca del papel que juegan las reservas en la prevención de crisis y cómo amortiguador en el manejo de las presiones del mercado cambiario, lo que le ha conferido al manejo de reservas un papel más central dentro de las políticas económicas. Aún más, el mantenimiento de un alto nivel de reservas para superar los choques externos, incluye un costo de oportunidad en la tenencia de activos menos líquidos de baja ganancia frente a activos de mayor ganancia con un posible riesgo mayor. Las reservas mantenidas por los países en desarrollo, en su mayor parte, financian los déficit de Estados Unidos, país extremadamente rico, con lo que una excesiva tenencia de reservas, tal como se argumenta, va a costas de financiar el desarrollo en casa. No obstante, las implicaciones de reservas inadecuadas son incluso más severas.

Para ayudarse en el juego de riesgos, costos y mediciones, el banco central emplea un punto de referencia para el manejo de su cartera. El punto de referencia es una estrategia de inversión pasiva o neutral, que puede monitorearse fácilmente para compararla con el desempeño real. Las carteras de referencia son el punto de partida de las reservas en administración. Las carteras de referencia idealmente rinden el mayor de los retornos esperados, a la vez que respetan las limitaciones de crédito, riesgo de mercado y liquidez. En el diseño de carteras de puntos de referencia, los enfoques de asignación de activos deberían utilizarse para analizar las diversas características de ries-

go/recompensa de diferentes composiciones, de clases de activos. El resultado de estos enfoques se apoya fuertemente en supuestos acerca de amplios patrones históricos de volatilidad y correlación. Por la naturaleza del ejercicio y ante el uso generalizado de supuestos, la asignación de activos estratégica y el ejercicio de punto de referencia, requiere cierto grado de análisis económico e historia del mercado.

Después de fijar los puntos de referencia, el marco de inversiones se establece y se escogen valores para carteras relevantes. Las reservas se manejan entonces con una estrategia de bajo riesgo de manejo de activos adecuados para el objetivo prudencial del banco central.

### III. Administración activa

El tema de la administración activa está recibiendo un interés global renovado de parte de los formuladores de política, al tener como talón de fondo el incremento de la globalización de las economías emergentes, la aceleración de los flujos de capital y la integración de los mercados financieros.

La administración activa requiere que se le de pensamiento metódico y disciplinado, que se mantengan buenas relaciones y que se hagan análisis detallados del mercado.

La administración activa conlleva la asunción de riesgo a fin de obtener rendimientos adicionales. El riesgo es, por lo tanto, una faceta integral de la administración activa. Sin embargo, para los bancos centrales que tienen una obligación financiera de guardar las reservas de divisas del país, los riesgos deben mantenerse bajos. No obstante, quien toma las decisiones relativas a los mercados y a las monedas permisibles es el Comité de Inversiones, que opera dentro de un conjunto de normas pre-determinadas.

Toda vez que el dólar de Barbados está vinculado al dólar de Estados Unidos, la abrumadora mayoría de los activos del Banco se mantienen en dólares de Estados Unidos minimizando con ello los riesgos cambiarios. Hay activos que se mantienen en otras monedas, principalmente para fines de transacciones. De vez en cuando, en las ocasiones en que el euro o la libra esterlina se posicionan estratégicamente y puede predecirse una ganancia por tipo de cambio, el Banco colocará cantidades limitadas en estas monedas de tasa flotante (*over and above*) para los saldos de transacciones. El Banco minimiza sus tenencias de monedas suaves a fin de reducir los riesgos del tipo de cambio o para comprar en el mercado a término cuando es necesario para contrarrestar su exposición.

En atmósferas de tasa de interés normal, la administración de reservas está usualmente restringida a comprar y sostener estrategias en las que la cartera está administrada pasivamente y los valores se mantienen hasta su vencimiento. No obstante, en atmósferas desafiantes, de bajas tasas de interés, la administración de cartera activa es extremadamente crítica, ya que las oportunidades deben capitalizarse inmediatamente para complementar el ingreso y el rendimiento de las carteras.

Al igual que otros bancos centrales, en la atmósfera de baja tasa de interés actual, el Banco ha adoptado un enfoque activo más que uno pasivo, para la administración de reservas, a la vez que se han adherido tres principios fundamentales.

Las carteras deben monitorearse incesantemente, y sin interrupción, debido a los altos niveles de volatilidad intra-día e inter-día de los mercados y del impacto en los rendimientos de bonos. En instancias en las que los rendimientos se han incrementado significativa e inesperadamente debido a fugas de calidad, que resultan de información económica acabada de dar a conocer que tiene mejor calidad que la anticipada, los valores se compran para beneficiarse de estos valores de alto rendimiento a precios relativamente bajos. Dichas compras, sin embargo, deben estar restringidas al extremo más bajo de la curva de rendimiento con vencimientos correspondientes que coincidan con el momento en que se de cualquier incremento esperado en tasas de interés.

A la inversa, cuando las noticias económicas son decepcionantes generalmente se produce una fuga hacia la calidad, lo que acaba por resultar en precios incrementados y menores rendimientos. En tales escenarios, las carteras deben monitorearse cuidadosamente buscando oportunidades para obtener ganancias de capital. Se da preferencia a aquellos valores que tienen vencimientos en el corto plazo y contienen en sí mismos ganancias de capital. Puesto que estos valores vencen a la par, es mejor obtener estas ganancias que dejar que se disipen al vencimiento. Para determinar si estos valores deben venderse, hay que tomar en cuenta el rendimiento de reinversión y la tasa del punto de equilibrio para reinversión.

El Comité de Inversión del Banco garantiza que hay reservas adecuadas disponibles al momento que se necesiten para cubrir requerimientos específicos. Adicionalmente a lo anterior los niveles de riesgos identificados (riesgos de liquidez, de crédito y operacional) deben estar controlados dentro de parámetros bien definidos, a la vez que se genera un razonable rendimiento por parte de los fondos invertidos, sujeto a estos parámetros de riesgo aceptable.

Para maximizar el rendimiento, los saldos de efectivo deben mantenerse a niveles bajos óptimos e invertirse por completo en todo momento. Generalmente existe una oportunidad para la recuperación de la razón ingreso/rendimiento entre los bonos de la tesorería y otros instrumentos del mercado de dinero de corto plazo.

El término cartera de depósitos también ofrece más oportunidades de incrementar el rendimiento de la cartera. Las acciones de mantener niveles bajos en las carteras de bonos de la tesorería y de incrementar las tenencias de depósitos pueden incrementar el ingreso sin comprometer la liquidez de la cartera.

En situaciones en las que se espera que las tasas se eleven a corto plazo, hay que concentrarse en los valores ubicados en el extremo inferior de la curva de rendimientos para minimizar la pérdida de capital y para poder colocarse a fin de lograr mayores rendimientos cuando las tasas eventualmente suban.

Para complementar el ingreso en situaciones de bajas tasas de interés, deben incluirse en las carteras de valores con rasgos de compra (*call*). Estos valores ofrecen rendimientos mayores que las emisiones comparables, puesto que tienen la compensación de contar con la posibilidad de que la opción de compra se ejerza en la fecha de la compra.

#### **IV. Administración de riesgo**

La prudencia sugiere que en raras ocasiones coincide la maximización del rendimiento de las reservas con la prioridad fundamental de los bancos centrales. La seguridad, que es el requerimiento de la administración y del control de riesgos a fin de asegurar que el valor de los activos esté protegido, es la cualidad que recibe la más alta prioridad. A continuación se presenta una lista de los principales tipos de riesgo y las formas en que el banco central los maneja:

- El riesgo de liquidez representa el riesgo de que las reservas puedan no estar disponibles con la rapidez que requieren los propósitos de intervención. Para administrar este riesgo, el banco mantiene en uno de sus tramos anteriormente mencionados activos extremadamente líquidos, tales como bonos de tesorería.
- El riesgo crediticio surge del riesgo que proviene tanto de un cambio en la calidad del crédito de una contraparte, tal como una degradación de una agencia calificada o de un incumplimiento real. Para administrar este riesgo, el funcio-

nario de inversiones monitorea sobre bases regulares cualquier cambio en las calificaciones de crédito y, de ser necesario, busca hacer cualquier ajuste necesario.

#### **V. Gerentes externos**

Para reforzar el desempeño de la cartera algunos bancos centrales emplean gerentes de activos que pueden aportar experiencia y acercamiento al mercado. El nivel de información gerencial, debería guardar proporción con una estrategia comercial activa. El banco empezó a realizar acuerdos contractuales con gerentes de fondos de ultramar en 2001. Las salvaguardas contra los riesgos de nombrar gerentes externos por parte del banco se enmarcan dentro de un estilo más activo de administración de reservas. Por ejemplo, ha descansado más en personal técnico ejecutivo profesional, en análisis económicos y en evaluación de cartera así como evaluación de desempeño.

#### **VI. Adecuación de reservas de divisas: el caso de Barbados**

Barbados es una pequeña economía abierta, donde los flujos de comercio exterior y de capital asumen un lugar muy importante en el funcionamiento de la economía. Adicionalmente tiene un sistema de tipo de cambio fijo con el dólar de Estados Unidos.

Barbados y varias islas del Caribe, tienen regímenes de tipo de cambio fijo por lo que la parte desempeñada por las reservas internacionales es mayor que en el régimen de tipo de cambio flotante. El dólar de Barbados ha estado fijo desde 1975, fecha en que el país cortó sus nexos con la libra esterlina y fijó la moneda doméstica al dólar de Estados Unidos a una tasa de 2.00 dólares de Barbados por 1.00 dólar estadounidense. El tipo de cambio fijo le ha servido bien a la economía de Barbados al proporcionar tanto la credibilidad como la confianza en las políticas macroeconómicas que requieren los inversionistas extranjeros y locales.

Existe consenso nacional acerca de la eficacia de un tipo de cambio fijo en Barbados. Para ilustrar lo anterior basta destacar que en el momento más profundo de la crisis de divisas entre 1990 y 1992, cuando el banco central tenía reservas internacionales equivalentes a sólo 2 semanas de importaciones de mercancías, el tipo de cambio se mantuvo y nunca se desarrolló un mercado no oficial.

No existe ningún conjunto de pautas que ayuden a determinar cual es el quantum óptimo de reservas. Sin embargo, el mantenimiento de un tipo



de cambio fijo requiere un gran acervo de reservas internacionales de forma tal que los agentes económicos no tengan incentivos para entregarse a la fuga de capitales. En tanto que los niveles de reservas altos no pueden proteger a un país en contra de la especulación rampante o de una pérdida de confianza, resulta indisputable que la habilidad de las autoridades monetarias para salvaguardar el valor de la moneda se facilita si se cuenta con un nivel alto en las reservas internacionales.

Dado este escenario, los bancos centrales en regímenes de tipo de cambio fijo tienen un escaso grado de autonomía monetaria, toda vez que las autoridades monetarias tienen bloqueada su capacidad de influir en las tasas de interés domésticas porque en los casos en que el nivel de tasas de interés internacionales es atractivo, se puede estimular que el capital se mueva en búsqueda de mayores rendimientos, asegurando con ello que las tasas domésticas se mantengan a los niveles más altos.

En tiempos recientes, el nexo que hay entre las reservas internacionales y los controles de capital, ha sido súbitamente estudiada en la región del mercado común del Caribe. Los países que participan en el Acuerdo de Economía y Mercado Único del Caribe establecieron un importante compromiso de abolir los controles de cambios. No obstante, todavía se usan controles cambiarios en aquellos países que tienen regímenes de tipo de cambio fijo, cuya abolición podría dificultar aún más el mantenimiento de un tipo de cambio fijo. De acuerdo con eso, se ha expresado el punto de vista de que la liberalización de los controles de cambio debería ir precedida por información significativa de reservas internacionales para disuadir una posible especulación.

Sin embargo, aún este enfoque no está libre de problemas. Para una pequeña economía abierta deficiente, sus recursos, la inversión extranjera y el empréstito externo más elevados, dependen mucho de la inclinación de las contrapartes extranjeras, si bien esto último, por supuesto, incrementa las obligaciones de reembolso de deuda futuras. Es más, cada vez en mayor medida, la liberalización comercial amenaza la probabilidad de lograr exportaciones incrementadas. Además, el énfasis en las calificaciones añade en nuestros días otro obstáculo al objetivo de atraer inversión extranjera y lograr el acceso a los mercados de capitales. En pocas palabras, por lo tanto, se puede decir que por lo anterior podía tornarse en un encargo muy rudo poder amasar el quantum de reservas deseable a fin de evadir las angustias acerca del mantenimiento de un tipo de cambio fijo durante la ausencia de controles cambiarios.

Las obligaciones del servicio de la deuda también deben monitorearse de cerca. Independientemente de la clase de régimen de tipo de cambio, es sensato que los países inventen una medición de la adecuación de las reservas externas, que exprese la carga de la deuda. Un enfoque consiste en expresar la deuda externa total como razón de los ingresos anuales de la cuenta corriente. Puesto que no es probable que toda la deuda se repague dentro del lapso de un año, otra ruta es la de expresar los pagos de deuda actuales como una razón de las reservas internacionales líquidas.

Las organizaciones y las agencias internacionales también evalúan la adecuación del nivel de reservas como un factor que influye en la política macroeconómica. El artículo IV de las "Consultas del Fondo Monetario Internacional" se centra fuertemente en la viabilidad externa, siendo uno de sus indicadores las reservas externas adecuadas. Las agencias calificadoras, tales como Standard and Poor's y Moody's también ponen mucho énfasis en la adecuación de las reservas internacionales al hacer sus evaluaciones de los países.

Las economías del Caribe se apoyan fuertemente en importaciones de casi todas las materias primas y bienes de consumo e inversión necesarios. De manera concomitante, la creación de empleos, así como la inversión y el crecimiento del producto son virtualmente imposibles de lograr sin las reservas externas adecuadas. Estas últimas también sirven para dar confianza a los inversores potenciales de que pueden repatriar sus capitales a su voluntad.

La razón de reservas a importaciones es una útil herramienta para maximizar la adecuación de reservas. Hace resaltar la cantidad de reservas que deberían ser suficientes para pagar los bienes y servicios durante un lapso de tiempo. La cobertura de la razón de reservas a importaciones es concebida como un objetivo para los países, y una parte esencial de sus políticas de administración de reservas. El patrón internacional ampliamente utilizado para esta estadística es de doce (12) semanas, aunque la experiencia ha mostrado que dados los niveles internacionales de volatilidad ese lapso de tiempo es inadecuado. A finales de 2003, Barbados había registrado para esta medición la cantidad de 35.2 semanas de importaciones.

El popular enfoque de cobertura de importaciones se centra en los flujos de la cuenta corriente. Sin embargo, como medida única de adecuación de reservas esto puede conducir a conclusiones erróneas. Las entradas en las cuentas de capital y financieras también influyen en el nivel de reservas, pero la adecuación de cada país depende del régimen de tipo de cambio y de las prioridades del país respectivo.

La adecuación de las reservas internacionales también puede medirse con relación a la fuerza de la moneda nacional. La fuerza de la moneda nacional a menudo se expresa en términos de la amplitud en que esté respaldada por las reservas externas. Los sistemas de Junta Monetaria como es el caso del Banco Central del Caribe Oriental tienden a utilizar esta medida. De esta forma, una moneda que está respaldada en un 80% por reservas externas, está considerada como más fuerte que una que sólo tiene un respaldo de 50%. Sin embargo, como nos mostró la experiencia del sureste asiático en 1997, cuando se está ante la presencia de contagio del mercado financiero y de calidad especulativas fuertes, no hay nivel de reservas que pueda considerarse suficientemente adecuado.

Aún cuando las reglas de la prudencia requieren que los bancos mantengan mayores capitales frente a las líneas de crédito ofrecidas al riesgo más alto (países en desarrollo) que al riesgo más bajo (países desarrollados), la existencia de apoyo de la línea de crédito para los países en desarrollo se ha acabado virtualmente. Aún así, el reto de abrir mercados de capitales requiere que existan ciertos amortiguadores de divisas en los que se apoyen los países en desarrollo. Un enfoque consiste en lograr el acceso a inversiones externas por parte de residentes, en caso de requerirse. Cabe citar el ejemplo de Jamaica, en donde un bien conocido acaudalado hombre

de negocios repatrió un considerable monto de fondos en determinado momento como incentivo para que otros lo siguieran.

Algunos tipos de inversión se prestan por sí mismos para la repatriación. Los más importantes en este género son los fondos de pensión. Estos fondos se prestan por sí mismos para un tipo de inversión de demanda, toda vez que los beneficiarios son en su mayoría locales, y los fondos de pensión necesitarán repatriarse a fin de cumplir con los beneficios e la pensión. Por lo tanto, un compromiso de repatriación no es una obligación onerosa. En el caso de Barbados las inversiones externas por parte de las compañías de seguros está empezando a formar las bases de un segundo apartado (tier) de reservas que están desarrollando las autoridades, sobre el cual pueden girar en una crisis. En el caso de que se gire sobre estas provisiones el equivalente local en dólares se acreditaría a la cuenta de los fondos de pensión hasta que sea posible la repatriación.

En el presente, las instituciones financieras que operan en Barbados consistentemente enfrentan una situación estructural de liquidez excesiva. Si esta política de desarrollar un segundo apartado de reservas de divisas se extiende a otras inversiones de cartera podría servir al doble propósito de permitir inversiones externas en tanto que se desarrollan los niveles necesarios para acrecentar la adecuación de las reservas de divisas.

# El nivel de las reservas internacionales: ¿solidaridad o desintegración?\*

Diego Luis Castellanos

Con el título de esta presentación quiero rendirle reconocimiento al gran economista sueco Gunnar Myrdal, laureado con el premio Nobel, que tuvo como preocupación central el mejoramiento de la calidad de vida de sus congéneres y la humanidad toda.

No me equivoco si afirmo que, en este medio, el tema es suficientemente conocido, además de que ha sido abundantemente trabajado por el CEMLA.

Quiero, por ello, apoyarme en varios conceptos fundamentales para exponer algunas ideas.

En el plano más conceptual, el establecimiento de un nivel óptimo o adecuado de reservas internacionales tiene sus antecedentes en la discusión y aplicación, por parte de los organismos internacionales, de programas de ajustes ortodoxos y del reconocimiento del modelo de balanza de pagos como base para la definición de las políticas económicas. Es una más de las argucias que nos ha dejado la preponderancia del pensamiento positivo en la economía.

De esa manera no es casual que las diversas metodologías para el cálculo del nivel adecuado de reservas internacionales se sustentan fundamentalmente en tres categorías; la primera en que el nivel óptimo garantiza la igualación del costo marginal con el beneficio marginal de mantener reservas, la segunda en asegurar durante un período determinado el flujo tanto comercial como de pagos internacionales y, una tercera, que además de conside-

rar lo anterior, incorpora conceptos relacionados con el riesgo país y los movimientos de capitales, como resultado de las últimas crisis de balanza de pagos.

El seguimiento de estas metodologías, a lo largo del tiempo, permite concluir que, en la misma medida que el sistema financiero internacional se hizo más complejo y los regímenes cambiarios se flexibilizaron, además hubo incorporación de más variables a estos cálculos.

Ya en el plano de la *praxis*, el nivel de las reservas internacionales persigue anticipar inconsistencias en las políticas económicas y se relacionan con recomendaciones para reorientar los flujos de ingresos y gastos para enfrentar los desequilibrios.

En los últimos años se ha hecho evidente que un adecuado nivel de reservas internacionales no sólo otorga mayores grados de libertad para la formulación y ejecución de la política económica, sino que también favorece la percepción de riesgo y abarata los costos financieros relacionados con nuevos endeudamientos tanto del sector público como de los particulares.

Adicionalmente, un elevado nivel de reservas internacionales puede actuar como elemento de disuasión de ataques especulativos contra la moneda, en la medida en que concede capacidad para financiar la defensa del tipo de cambio, acrecentando el riesgo de pérdida de los especuladores.

Pero eso ha sido insuficiente.

Las crisis de balanza de pagos vinculadas con desequilibrios financieros y cambiarios, como el caso de España, Italia, México, las economías asiáticas de industrialización reciente (Tailandia, Corea del Sur, Malasia, Indonesia, Hong Kong, Singapur y Taiwán), Rusia, Brasil y Argentina, colapsaron el acervo de reservas internacionales, lo que trajo como consecuencia recesiones económicas de gran dimensión.

\* Publica el CEMLA, con la debida autorización, las palabras de D. L. Castellanos, presidente del Banco Central de Venezuela, expresadas en la XLI Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano, celebrada en Mendoza, Argentina, el 6 de mayo de 2004. El título hace referencia a la primera edición en español, del libro de Gunnar Myrdal, cuyo original en inglés llevó por nombre: *An International Economy. Problems and Prospects*, hecha por el Fondo de Cultura Económica en 1956.

Estos sucesos impulsaron la formación de una “cultura” favorable a mantener niveles relativamente elevados de reservas internacionales, donde los criterios para su definición incorporan, además de los requerimientos para cubrir importaciones y servicio de la deuda externa, los relacionados con la vulnerabilidad externa, apertura y movilidad de capitales.

La irrupción de este tipo de crisis en balanza de pagos, está relacionada principalmente con el desmoronamiento del sistema financiero de los países, como consecuencia de la apertura acelerada y al efecto contagio sobre otras economías aledañas o de características similares.

La crisis mexicana de fines de 1994 permitió evidenciar la dificultad del FMI para proveer, oportunamente, apoyo financiero, cuando los requerimientos superan la disponibilidad de los programas existentes. En una economía mundial de cuentas de capital y financiera abiertas y de tan amplia movilidad de capitales, en casos de crisis los países no han contado con un nivel adecuado o suficiente de reservas internacionales.

Todo ello es evidente, y no es necesario extenderse, en el caso de nuestra región, donde la precariedad de las instituciones tanto al interior de las economías como de la actual arquitectura financiera internacional, se complementan perversamente.

De manera particular cabe destacar que en el actual proceso de integración, bajo las siglas de ALCA, generan importantes dudas respecto a los beneficios que podrían derivarse en el camino de lograr los cambios estructurales que requiere la región.

Desde otra perspectiva, vale la pena rescatar algunas experiencias.

En varios países y, en general, en economías que como la venezolana obtienen una fuente importante de divisas mediante la exportación de recursos naturales, se han creado “fondos de estabilización” o “fondos de ahorro” que evitan que todo el flujo de recursos provenientes de estas fuentes alimenten tanto las reservas como la gestión corriente del sector público. Estos “fondos” buscan que, parte de los recursos generados por condiciones favorables, en los mercados de los bienes de exportación sean “ahorrados” para financiar gasto público en fechas futuras, en las que probablemente esas condiciones favorables pudieran haber cambiado.

Es sabido que las principales economías asiáticas estudian la posibilidad de crear un “fondo” común que permita hacerle frente a los problemas temporales de balanza de pagos que pudiese enfrentar alguna de estas economías. No obstante, se admite la capacidad limitada que este “fondo” tendría para hacer frente a crisis de carácter sistémico, como la experimentada en Asia de mediados de los noventa, por lo que aún con este fondo operativo ca-

da país tendría que mantener niveles prudentes de reservas.

Es por ello por lo que convendría rescatar la idea de crear un fondo común de reservas en la región, que permita enfrentar desequilibrios exógenos de balanza de pagos, amén de lograr ahorros importantes.

Permítaseme ahondar un poco en el tema.

Es evidente que el crecimiento de las reservas internacionales es un fenómeno generalizado en el ámbito mundial y ha sido más pronunciado en los países en desarrollo, por lo que la participación de éstos en el total ha tendido a incrementarse luego de los años setenta, en especial, en las economías asiáticas. Similar tendencia se observa en los países de América Latina.

Este es un factor determinante para darle viabilidad a las ideas presentadas.

Una premisa importante es la de coincidir en la necesidad que tienen los países de la región de asegurarse frente a desequilibrios inesperados y transitorios de balanza de pagos, sin la restricción de la condicionalidad que impone el FMI.

Un fondo de común de reservas podría constituirse con una porción de las reservas internacionales de los países miembros, las cuales serían colocadas en una forma que implique la mejor combinación de seguridad, rendimiento y disponibilidad, de manera que se puedan utilizar para financiar desequilibrios externos de carácter temporal.

Debido a que la demanda de financiamiento para déficit externos podría ser directamente proporcional a la volatilidad de los flujos externos, tal como sugieren los modelos de demanda de reservas internacionales, los aportes de los países miembros serían también proporcionales a la demanda esperada de fondos por parte de cada uno de estos y, por lo tanto, a la volatilidad de sus flujos externos. Otro criterio, más sencillo, consistiría en determinar una proporción fija de las reservas de cada país, lo que, suponiendo que estos niveles responden a una estrategia de auto-aseguramiento eficiente, debería satisfacer el primer criterio.

El monto del fondo debería depender tanto de los riesgos como de las magnitudes de los déficit de los países miembros; sin embargo, hay que tomar en cuenta que este mecanismo no es sustituto, sino más bien complementaría a los de otros organismos financieros internacionales, por lo cual no es necesario que disponga de cifras demasiado elevadas.

La experiencia y condiciones del CEMLA lo convierten en la institución idónea para estructurar y fundamentar una propuesta que haga válido uno de los principios de la teoría de la negociación, según el cual resulta más fácil poner de acuerdo a pocos agentes que a una multitud.

# Resolución de crisis bancarias: un repaso\*

Glenn Hoggarth  
Jack Reidhill  
Peter Sinclair

## I. Introducción

El año pasado, el Centro de Estudios de Banca Central, del Banco de Inglaterra, auspició un taller de investigación sobre resolución de crisis bancarias para funcionarios de varias economías desarrolladas y de mercados emergentes. Este artículo, que se nutre de la información proporcionada en el taller, se basa en un estudio preparado para la conferencia concluyente. El artículo describe algunos de los principios que las autoridades deberían considerar, y que de hecho así lo hacen, cuando se dedican a resolver crisis bancarias, al igual que ante posibles opciones de resolución.<sup>1</sup> También se hace una evaluación de la práctica de resolución de crisis bancarias sistémicas recientes.

Durante el pasado cuarto de siglo, a diferencia de los anteriores 25 años, se han producido muchas quiebras de grandes bancos alrededor de todo el mundo. Caprio y Klingebiel (2003), por ejemplo, documentan 117 episodios de crisis sistémicas y 51 casos de crisis no sistémicas o que estuvieron en el límite de serlo en países desarrollados y de mercado emergente, desde finales de los años se-

tenta.<sup>2</sup> Es más, hay estimaciones comparativas entre países que sugieren que las pérdidas en el producto durante las crisis bancarias han sido grandes, en promedio, (superiores al 10% del PIB),<sup>3</sup> y que la rentabilidad y los préstamos bancarios a menudo se han visto afectados durante los años siguientes. Este artículo revisa los méritos de las diversas técnicas utilizadas por las autoridades para resolver quiebras bancarias individuales o generalizadas.<sup>4</sup>

Cuando las autoridades se enfrentan a una crisis bancaria, está claro que necesitan tomar algunas medidas correctivas, pero también deben considerar la forma en que su intervención afecta el comportamiento futuro del sector privado. Uno de los objetivos de la resolución de crisis es reducir la interrupción del sistema financiero como un todo. Las autoridades podrían preocuparse también de los efectos aniquiladores en la oferta de crédito del sector privado. La potencial amenaza sistémica que las quiebras bancarias tienen para la economía variará según el tamaño que tenga la intermediación bancaria en la economía y según las posibilidades que tengan los prestamistas de recurrir a otras fuentes de crédito.

Sin embargo, las medidas encaminadas a tratar con estos aspectos pueden claramente conducir a un riesgo moral futuro. Si la protección proporcionada a los bancos durante una crisis es mayor a la esperada, se podría incrementar su riesgo futu-

\* Traduce y publica el CEMLA, con la debida autorización, del original en inglés, aparecido en *Financial Stability Review*, en diciembre de 2003. G. Hoggarth trabaja en la División de Finanzas Internacionales, del Banco de Inglaterra; J. Reidhill labora en la Corporación Federal de Seguros de Depósito, de Estados Unidos (*Federal Deposit Insurance Corporation*); y P. Sinclair trabaja en la Universidad de Birmingham, Inglaterra. Los puntos de vista aquí expresados corresponden a los autores y no necesariamente reflejan la posición del Banco de Inglaterra o la Corporación Federal de Seguros de Depósito, de Estados Unidos.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> El estudio se utilizó también como material antecedente para el Simposio de los Gobernadores de los Bancos Centrales en 2003, que versó sobre "El papel de los bancos centrales en la prevención y tratamiento de crisis financieras".

<sup>2</sup> Sistémico significa, en este estudio, que pertenece a casos en los que todo el capital del sistema bancario, o la mayor parte del mismo se ha agotado.

<sup>3</sup> Véase por ejemplo Fondo Monetario Internacional (1998), Bordo, *et al.* (2001) y Hoggarth y Saporta (2001).

<sup>4</sup> Véase también Banco de Pagos Internacionales, de Basilea (2002) acerca de la resolución de problemas bancarios individuales, y Hoelscher y Quintyn (2003) sobre la resolución de crisis sistémicas recientes.

ro. En el caso de una crisis generalizada las autoridades están, por ende, ante la posibilidad de enfrentarse a una elección continua (*trade-off*) entre mantener la estabilidad financiera actual (mediante el ofrecimiento de protección a los bancos en quiebra) y exponer la estabilidad financiera futura a base de incrementar el riesgo moral más adelante, si es que las acciones actuales pueden hacer que parezca más probable que haya asistencia en el futuro. Como lo señaló Bagehot “cualquier ayuda que se otorgue a un mal banco actual es el modo más seguro de impedir el establecimiento de un buen banco futuro”.<sup>5</sup>

Los gobiernos también desean limitar los costos fiscales que implica la resolución de crisis. Aunque estos costos puedan simplemente ser una transferencia de ingresos de los actuales y futuros causantes de impuestos hacia los beneficiarios (*stakeholders*) bancarios, en particular a los depositantes, la elevación de impuestos (no la suma global) puede tener un fuerte efecto distorsionador en el bienestar económico.

La sección que se presenta a continuación considera varias medidas para reducir la probabilidad de crisis futuras. Después, se evalúan estrategias alternativas de resolución que pueden adoptarse durante una crisis y la forma en que dichas opciones de resolución se ven afectadas por el tipo de crisis.

La penúltima sección evalúa la evidencia que hay sobre la forma en que las crisis sistémicas se han resuelto en la práctica. En la última sección se presentan las conclusiones.

## II. Medidas que afectan los costos y los beneficios de la resolución de crisis

No hay dos países que tengan marcos legales y financieros exactamente iguales. Tampoco serán bastante parecidos sus métodos para salvaguardar la estabilidad financiera. No obstante, los siguientes elementos de una estrategia de resolución de crisis parecen tener aplicación general como medios de limitar los costos inmediatos para la economía y para el causante de impuestos, a la vez que limitan el riesgo moral futuro.

### 1) Soluciones del sector privado

Las soluciones sugeridas a favor de un manejo de crisis privado son claramente preferibles a las

<sup>5</sup> Aquí hay una analogía con los préstamos que da el FMI para crisis de soberanía, puesto que pueden afectar los incentivos a asumir riesgo por parte de los acreedores y deudores [véase Haldane y Taylor (2003)].

soluciones que implican al sector público. Es factible que coloquen a los tenedores de capital existentes en una posición de primeras pérdidas y que impongan costos no directos sobre el causante de impuestos. En los casos en que un banco está cerca de la insolvencia, o ya es insolvente, los accionistas existentes o los acreedores podrían recibir de los supervisores la solicitud de aportar el faltante de capital. Lo anterior tiene la ventaja de intentar preservar el banco vivo, como un negocio en marcha, a la vez que impone una carga sobre los que obtienen las mayores ganancias de la supervivencia del banco.

Si un banco en quiebra pasa a manos de otro banco más fuerte, generalmente se tiene la ventaja de que se penaliza a los accionistas y a los administradores beneficiados. Los gerentes de mayor rango serán probablemente reemplazados en tanto que los actuales accionistas perderán toda, o parte de su inversión.

### 2) Imposición de pérdida

En el caso de que el sector público se vea envuelto, el riesgo moral y los costos de resolución todavía pueden limitarse a base de asegurar que los beneficiarios del banco (es decir, accionistas, administradores, depositantes y otros acreedores) compartan, al menos algunas de las pérdidas.

Después de una quiebra bancaria, comúnmente el capital de los *accionistas* existentes se deprecia o se cancela. Los tenedores de acciones deben estar conscientes del riesgo de que su valor puede disminuir, e incluso desaparecer, en las condiciones más adversas.

Los *gerentes* deben perder sus empleos y sufrir desprestigios, cosa que a menudo sucede, si un banco quiebra a raíz de una mala administración y no por culpa de la mala suerte. Sin embargo, en la práctica la índole de la remuneración, le ofrece a la alta administración bancaria incentivos asimétricos. Pueden tener ganancias por los éxitos del banco, por ejemplo, mediante bonos ligados a las utilidades. Sin embargo, si el banco pierde, lo que ellos, así como los accionistas pueden perder, está limitado. Para corregir este problema de riesgo moral la severidad que tengan las multas para la alta administración podría vincularse de alguna forma a la magnitud de las pérdidas. Por ejemplo, en casos extremos, a los directores se les podría, tal vez, prohibir que ocuparan un cargo directivo en cualquier empresa pública; hacer que en sus contratos no hubiera cláusulas de compensación por despido y debería multárseles.

La imposición de pérdidas a los acreedores no asegurados en casos de quiebras bancarias mejora-

rá la disciplina de mercado subsecuente y por lo mismo ayudará a reducir la probabilidad de crisis futuras. Asimismo, reducirá los costos fiscales de la resolución de quiebras bancarias individuales.

El diseño de esquemas de protección de depósitos también puede tener un impacto en el comportamiento. El riesgo moral se puede reducir mediante la adopción de esquemas con una cobertura limitada de forma tal que los depositantes corran algún riesgo de pérdidas. Estos límites se pueden relacionar con el máximo valor asegurado, con las clases de depositantes incorporadas en el esquema y con alguna forma de coaseguro.<sup>6</sup> Puede ser específicamente importante imponer pérdidas a grandes depositantes, tales como otros bancos o compañías no bancarias, puesto que ellos pueden tener más capacidad para monitorear el comportamiento bancario.

Hay estudios recientes que sugieren que los lineamientos del diseño para el seguro de depósito afectan la estabilidad financiera. Demirgüç-Kunt y Detragiache (2000) encuentran, en una muestra de 61 países en el período de 1980-97, que ante la ausencia de un sistema efectivo de supervisión y de regulación prudencial, la probabilidad de crisis se incrementa por la razón de cobertura (tope de cobertura del esquema de emisión con relación al PIB per cápita) y disminuye si hay coaseguro. Hoggarth, Jackson y Nier (2003) encuentran que los esquemas de cobertura ilimitada o sin coaseguro tienen más probabilidad de estar asociados a las crisis que los que tienen esquemas limitados. Barth, Caprio y Levine (2001) también encuentran que los seguros de depósito más generosos incrementan grandemente la probabilidad de crisis futuras.

Sin embargo, las autoridades, ante una crisis *sistémica* (y en algunos casos aún en lugares donde han estado operando esquemas explícitos) han introducido a menudo, una protección de seguros de amplia cobertura temporal para todos los depositantes (y otros acreedores) para mantener o restaurar la confianza. Puesto que estas crisis han reflejado problemas de insolvencia fundamentales, y no sólo liquidez insuficiente, la credibilidad de cualquier garantía dependerá de la habilidad para pagar que tenga el gobierno.

En tanto que el seguro de amplia cobertura temporal puede ser apropiado después del evento, una vez que una emergencia sistémica surge, toda

<sup>6</sup> El coaseguro es un arreglo mediante el cual los depositantes sólo están asegurados en lo que respecta a una porción de sus depósitos. Por ejemplo, en el Reino Unido, dejando a un lado las primeras £2,000.00, que se pagan por completo, los depositantes están asegurados en un 90% hasta un monto de £35,000.00.

expectativa general de que éste pueda proporcionarse sólo acabaría por incrementar la probabilidad de futuras emergencias. Una respuesta para este dilema de las autoridades es hacer que el papel que desempeñan en las crisis sea transparente.

### 3) *Transparencia y divulgación*

La claridad y la transparencia en los programas de reestructuración en general, y no sólo en lo que respecta a la provisión de seguro de depósito, puede acelerar el proceso de resolución y reducir tanto los costos presentes como los riesgos futuros. Las diversas autoridades involucradas en el manejo de las crisis, a saber: el banco central y el organismo regulador (cuando está separado del banco central) y la Tesorería (Ministerio de Finanzas), deberían tener, cada uno, no sólo responsabilidades bien definidas ante una crisis sino también procesos en operación para coordinar acciones de política. En el Reino Unido esto se ha fijado en Tesorería Real (1997) entre el Banco de Inglaterra, la autoridad supervisora financiera (FSA, por sus siglas en inglés) y la Tesorería Real.

Es importante contar con una estrategia de resolución por anticipado y es favorable el dar a conocer por lo menos los principios de esta estrategia. La ausencia de una estrategia tal podría conducir a indulgencias. También puede trasladar pérdidas de los accionistas a los causantes de impuestos y desestimular nuevas recapitalizaciones del sector privado. Por ejemplo, en la crisis mexicana de mediados de la década de los años noventa los préstamos no redituables se compraron por parte del gobierno a su valor en libros y no calculados a su valor de mercado. Esta acción aumentó enormemente el costo para los causantes de impuestos sin lograr impedir la recurrencia de muchos problemas bancarios. [Luna-Martínez (2000)]. Asimismo, en Japón, la divulgación pública de los préstamos no redituables durante la última década se ha hecho poco a poco, con estimaciones frecuentemente revisadas hacia el alza. Lo anterior ha minado la confianza en las cifras publicadas y toda vez que las razones de capital de los bancos fueron disminuidas, la reestructuración bancaria se rezagó [Nakaso (2001)].

La evidencia internacional muestra que los gobiernos afrontan presiones políticas fuertes para rescatar a los bancos en quiebra. Una vez que un gobierno ha proporcionado dicho apoyo, es difícil que tengan credibilidad las aseveraciones de que los propietarios, administradores y acreedores de los bancos en quiebra en el futuro no podrán contar con el apoyo de fondos públicos. Aunque a largo plazo pueda ser benéfico para las autoridades

no sanear los bancos, y por lo tanto no estimular la asunción excesiva de riesgos, cuando una crisis se produce existen ventajas económicas y políticas para dichas autoridades derivadas del apoyo otorgado “en esta única ocasión”. Este problema de consistencia de tiempo es un caso que muestra la necesidad de reglas claras, cuyas violaciones son obvias para el sector privado y acarrear costos políticos.

#### 4) *Velocidad de resolución*

El retraso de la reestructuración bancaria si bien permite indulgencia, deja que haya un continuo flujo de crédito hacia la economía y da tiempo de reunir información sobre la posición financiera y de concebir una bien pensada estrategia. Sin embargo, si las condiciones de las instituciones financieras se deterioran aún más, esto puede incrementar los costos finales de la resolución. Existe también un riesgo de que los bancos se aventuren a lograr su resurrección (es decir, que asuman un gran riesgo que salvara al banco si salen airoso, y que de no ser así sólo se aumentarían las dificultades de terceras personas). Esta situación fue la que se dio en cierta medida en la crisis de ahorro y préstamo de Estados Unidos durante los años ochenta [Corporación Federal de Seguros de Depósito (1997)]. Aunque una resolución rápida puede terminar en una mayor caída de la producción a corto plazo por el cierre de los bancos no viables y de sus prestatarios corporativos insolventes, el desempeño a largo plazo debería mejorarse si se logra como resultado que se restaure con más celeridad un sistema bancario que funcione adecuadamente.

La evidencia de estudios de caso sugiere que la intervención oportuna reduce los costos de la intervención y promueve la eficiencia [OCDE (2002a)]. Dziobek y Pazarbasioglu (1997) encontraron en una muestra de 24 casos de crisis sistémicas, que los mayores progresos en la restauración de la fuerza financiera del sistema bancario y de su papel de intermediación [cada uno de los cuales fue aproximado mediante seis indicadores (con igual ponderación)] se dio en países que actuaron dentro del primer año a partir de la fecha en que apareció el problema.

En los casos en los que los bancos se liquidan, es importante que los procedimientos de quiebra permitan que los depositantes, así como otros acreedores asegurados tengan un acceso rápido a los fondos que se les adeudan. En la práctica, la resolución de procesos judiciales puede llevar años, retrasando de esa forma las liquidaciones a los acreedores. Aún más, en una encuesta a nivel

mundial sobre esquemas de seguros de depósitos, García (2000) encuentra que muchos fondos tardan años en hacer los repagos a sus depositantes asegurados.

### III. Elección de las estrategias de resolución

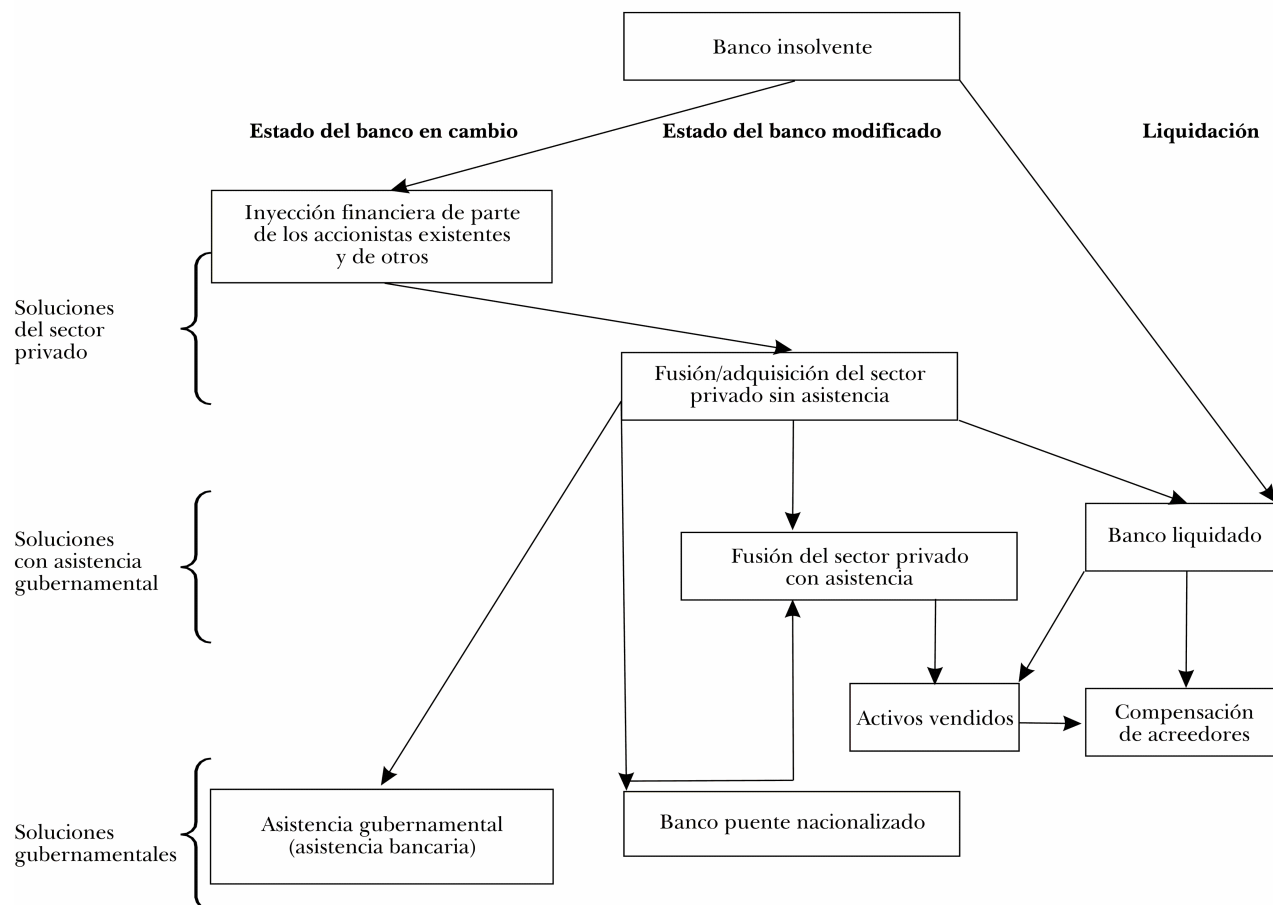
Independientemente de los anteriores aspectos deseables para minimizar los costos netos de la resolución, en la práctica la elección de la estrategia está circunscrita. Un marco legal claro puede tener un peso importante tanto sobre el alcance como sobre la efectividad de las opciones de política para la resolución de crisis. Por ejemplo, en algunos países, el organismo supervisor puede carecer del poder para depreciar el capital, forzar una fusión o cerrar una institución; y si lo hace puede tener que enfrentarse a demandas por daños de parte de los acreedores y los dueños. En otros países, las autoridades tienen una gama completa de opciones, a saber: pueden reemplazar a los gerentes y a la junta directiva, cerrar un banco, inyectar capital y nacionalizar. Los procedimientos de quiebra también varían pero tienen un gran peso en la resolución. Si son lentos, pueden rezagar seriamente el proceso de resolución. El contexto político y social puede influir también en las opciones que se pongan en práctica.

Hay una gama de opciones para encontrar soluciones a bancos insolventes. En un extremo, un banco puede mantenerse abierto a través de una inyección de capital. En el otro extremo un banco se puede cerrar, vendiendo sus activos y pagando a sus depositantes y posiblemente a otros acreedores. Entre estos extremos, la licencia de un banco puede removerse pero vendiendo el banco a otro banco en parte, o en su totalidad, a fin de preservar las actividades bancarias. La amplitud de la participación de las autoridades también puede variar. Puede limitarse a estimular u organizar apoyo del sector privado, o ampliarlo al apoyo financiero público, llegando al límite mediante la adquisición gubernamental.

Cuando un banco está financieramente en peligro, debe haber preferencias; la primera es estimular una solución del sector privado. Si no se puede encontrar una solución del sector privado sin asistencia, a continuación se tendrá que tomar una decisión sobre liquidar el banco o proveer alguna forma de ayuda oficial (véase el diagrama 1). En circunstancias excepcionales, si se presentara una amenaza sistémica, los gobiernos podrían considerar hacerse cargo de o dar una garantía a un banco en quiebra, como medida provisional. Estas opciones se analizan más adelante.



**DIAGRAMA 1. ÁRBOL DE DECISIONES EN LA RESOLUCIÓN DE CRISIS**



*1) Resoluciones sin asistencia*

*a) El estado del banco permanece sin cambio*

Cuando un supervisor bancario descubre que un banco se encuentra ya, o está casi, en el punto de insolvencia, la primera respuesta es ver si el banco puede rehabilitarse sin asistencia gubernamental. En este nivel hay frecuentemente varios pasos a dar. El banco puede quedar instruido para restringir el préstamo, ya sea en una línea específica de actividad o en todos los rubros. Se emite frecuentemente una solicitud (demanda) de capital adicional a los accionistas existentes u otras partes interesadas; pueden requerirse cambios en la administración y casi siempre se llevan a cabo cambios operativos.

*b) El estado del banco se modifica-fusión en el sector privado*

Si no se cuenta con una inyección de capital de los accionistas existentes o de otras partes interesadas, el siguiente paso es, generalmente, una fusión

sin asistencia con una institución financiera saludable. Para que se pueda dar una fusión sin asistencia, la amplitud de las pérdidas debe hacerse transparente al comprador en prospecto. Por ello, los supervisores deben analizar el banco en problemas para determinar el tamaño de la pérdida a fin de asegurarse que la institución compradora tenga suficiente capital para absorber las pérdidas potenciales de la institución en quiebra.

Una serie de factores pueden afectar la probabilidad de una fusión del sector privado o una adquisición. A medida que los sistemas financieros se han vuelto más competitivos, el deseo de un grupo de bancos para organizar un rescate a fin de preservar la estabilidad de la industria como un todo, puede haber disminuido. De esta forma un banco puede involucrarse en el rescate de otro banco solo si puede demostrarse a sí mismo que proceder de esa forma le conviene a sus propios intereses. El tamaño de la empresa (en relación con el sistema financiero en su conjunto) también puede afectar la capacidad de alcanzar una solución del sector privado. La quiebra de una institución financiera grande puede tener un fuerte impacto adverso en

otras empresas, ya sea a través de exposiciones directas o del impacto en los precios de los activos que se genera al desenredar sus posiciones. De esta forma, algunas instituciones pueden llegar a considerarse “demasiado grandes para quebrar” en términos del sector privado. El rescate de la Administración de Capital a Largo Plazo (LTCM, por sus siglas en inglés) puede ser un caso pertinente [véase Harring (2002)].<sup>7</sup> También es más fácil coordinar un rescate cuando hay pocas contrapartes. Por otra parte, en un sistema financiero que ya está altamente concentrado, las autoridades pueden estar reticentes a permitir una mayor consolidación por razones de competencia.

## 2) Liquidación

Si no es posible llegar a una fusión de sector privado sin asistencia, a menudo se toma la decisión de liquidar el banco. En una liquidación, el banco se declara insolvente, se cierra y se les paga a los depositantes. Entonces, la autoridad reestructurada liquida los activos. En la mayoría de los casos, a los depositantes sin seguro y a otros acreedores sólo se les cubre si hay suficientes fondos disponibles después de la liquidación. La liquidación ejerce una fuerte disciplina financiera sobre los diversos beneficiarios. No obstante, cuando ocurre una liquidación puede afectar a otros bancos mediante exposiciones directas o cambios en los precios de mercados financieros.

Es más, tal como se discutió anteriormente, el reembolso de los derechos de los depositantes y de los acreedores, a partir de la venta de los activos del banco quebrado puede ser un proceso largo y destructor, que bloquea la riqueza de la gente durante meses, e incluso años, y tiene efectos demolidores a través de la economía.

## 3) Resoluciones con asistencia

Si se considera algún tipo de intervención gubernamental, hay varias formas disponibles.

### a) El estado del banco permanece sin cambio

*Prestamista de última instancia* (LOLR, por sus si-

<sup>7</sup> En el caso de LTCM 14 de sus mayores acreedores inyectaron 9.6 mil millones de dólares. Si a LTCM se le hubiera permitido quebrar esto hubiera disparado automáticamente la liquidación de acuerdos de registrar en cifras netas. Los mayores acreedores temieron que desenredar de las posiciones de LTCM pudiera resultar en una marcada declinación de los precios de los activos. Lo anterior, a su vez, pudo resultar en pérdidas para estas contrapartes (y para otras) que mantenían posiciones similares.

glas en inglés). Los bancos centrales generalmente sólo proporcionan asistencia de liquidez de emergencia en situaciones potencialmente sistémicas y sólo por un período limitado. El apoyo de liquidez a instituciones individuales puede comprar tiempo para evaluar la posición de solvencia subyacente y evaluar las estrategias<sup>8</sup> de resolución alternativas. Aunque LOLR se dirige a bancos sin liquidez, pero fundamentalmente solventes, en la práctica puede ser difícil, en el tiempo del que se dispone, distinguir entre su problema de liquidez y uno de solvencia. Deberían implementarse mecanismos para asegurar que dicho préstamo tiene límite de tiempo y está condicionado, así como que el banco central se protege a sí mismo de incurrir en pérdidas, en particular mediante garantías [véase George (1994) para conocer los principios que subyacen a la provisión de LOLR en el Reino Unido].

*La asistencia al banco que permanece abierto.* Se produce cuando el gobierno proporciona asistencia financiera a un banco en problemas sin tomar en cuenta la forma de provisión de capital o mediante la adquisición de activos del banco no redituables. Lo anterior permite que las operaciones del banco continúen realizándose sin interrupción. No obstante, existen debilidades potenciales en las resoluciones de banco abierto. De suma importancia es que si la administración del banco queda en funciones y se protege la inversión de los accionistas existentes, ello incrementará seriamente el riesgo moral. Condicionar el apoyo gubernamental puede reducir este problema, como por ejemplo a través del reemplazo de la administración, la eliminación o la disminución de los intereses de los accionistas existentes o del mandato de una inyección de capital del sector privado. La asistencia de banco abierto a menudo ha requerido repetidas inyecciones de capital antes de que los problemas se hayan resuelto, teniendo por resultado grandes costos fiscales de resolución.

### b) El estado del banco se modifica

La resolución de una quiebra bancaria, a menudo involucra una adquisición o una fusión con asistencia. La transacción puede completarse con otro banco ó, si la ley lo permite, con otro tipo de institución. Una fusión prevee la continuidad del negocio, tanto para prestatarios como para depositantes. Se puede estructurar de muchas maneras dife-

<sup>8</sup> La asistencia de liquidez que aquí se plantea, se refiere a préstamos a instituciones individuales más que en el sentido de Bagehot de hacer préstamos al sistema bancario como un todo. Para obtener una reseña de la bibliografía sobre LOLR véase Freixas *et al.* (1999) y Wood (2000).

rentes, dependiendo del tamaño y complejidad del banco en problemas, de las limitaciones de financiamiento de la autoridad resolutoria y de la cantidad de tiempo hasta el momento de la quiebra. Los bancos también se pueden dividir, vendiendo por separado los activos, las sucursales y los depósitos.

Las fusiones con asistencia se llevan a cabo algunas veces utilizando transacciones de compra y de adquisición (P&A, por sus siglas en inglés). En una P&A con asistencia el adquirente *compra* los activos y *asume* los pasivos, en parte o en su totalidad, del banco quebrado y la autoridad resolutoria compensa la diferencia. En este caso, los accionistas existentes pierden todas sus inversiones. Los acreedores no asegurados también pueden perder parte de su inversión si las P&A son sólo parciales.

*Los bancos puente* son una forma de propiedad gubernamental *temporal*. Una serie de países industrializados con crisis sistémicas tales como Finlandia y Suecia, han asumido la propiedad temporal de grandes bancos en problemas para permitir la reestructuración y la venta subsecuente a instituciones privadas. Los bancos puente ofrecen un período de tenencia de tal forma que se pueda llevar a cabo una estrategia de resolución final. En tanto que el gobierno puede mantener la operación comercial del banco, el período de tiempo fijado obliga a la autoridad resolutoria a enfocarse a la limpieza del balance del banco, preparándolo para la venta.<sup>9</sup>

La propiedad gubernamental directa (dónde es permitida) se ha dado comúnmente cuando un gran banco quiebra. Las autoridades gubernamentales incautan el banco mediante nacionalización, generalmente eliminando el interés de los accionistas pero protegiendo a los depositantes y a otros acreedores. Sin embargo, un problema con la nacionalización directa es que los administradores del gobierno carecen de los mismos incentivos con que cuentan los administradores privados bancarios. En las economías de mercado, los bancos del sector privado son esenciales para lograr una asignación eficiente del crédito. La evidencia sugiere que los países con mayores proporciones de bancos de propiedad estatal tienden, en promedio, a tener

<sup>9</sup> Para limitar el riesgo moral, Mayes, Haime y Liuksila (2001) sugieren que el gobierno debería imponer a los accionistas y acreedores sin seguro las mismas pérdidas que hubiera enfrentado si el banco hubiera sido liquidado de inmediato. Un esquema tal, sin embargo, podría aún inducir contagio. Como los bancos con grandes depósitos en el banco en quiebra pueden afrontar pérdidas sustanciales, puede darse una interrupción en los mercados financieros y en los sistemas de pagos de manera más general, y podrían desatarse corridas de acreedores sobre otros bancos.

mayores proporciones de préstamos que no están desempeñándose bien y mayores costos operativos. [Goldstein y Turner (1966)].<sup>10</sup>

Hacer los cálculos de la pérdida en un banco en apuros es un paso clave para la resolución del problema del banco. Una técnica que se utiliza para determinar si es mejor liquidar un banco o mantenerlo vivo con alguna asistencia oficial, es estimar el valor de liquidación de los activos del banco, el valor total de los títulos de los tenedores del pasivo sin asegurar y los gastos administrativos relativos involucrados. Estos costos de liquidación pueden entonces compararse con los subsidios requeridos para ayudar en una adquisición a un P&A por parte de otro banco, a fin de determinar la solución de "menor costo". Cuanto mayor valor tenga el banco como negocio activo frente a su valor de quiebra, las razones para proporcionar asistencia oficial serán mayores que las que se tienen para liquidar el banco. Pero si una mayor parte de los pasivos del banco están sin asegurar, la liquidación puede ser más barata, al menos desde el punto de vista del asegurador de los depósitos.

No obstante, tales comparaciones de costos sólo toman en cuenta los costos financieros directos de las diferentes estrategias de resolución para el asegurador de los depósitos. Este cálculo puede subestimar el costo de liquidación en crisis sistémicas, puesto que ignora los efectos demoleedores en el resto del sistema financiero. Por otra parte, el costo de la ayuda oficial a la economía puede subestimarse al grado de que la reestructuración bancaria proteja las inversiones de los depositantes sin seguro y de otros acreedores y de esa forma incrementa potencialmente el riesgo moral.<sup>11</sup>

Es particularmente importante que la forma en la que una crisis actual se resuelva no haga que los bancos y sus acreedores eleven sus estimaciones de la posibilidad de que haya saneamiento en crisis futuras. Lo anterior incrementaría la frecuencia de las crisis futuras. Es más, el cálculo de beneficios y costos confirmaría el hecho de que los costos presupuestarios, tarde o temprano, se financian con imposición fiscal distorsionada.

#### IV. Tipos de choque y técnica de resolución

Las opciones de política disponibles en una crisis bancaria son sensibles al tipo y al tamaño de choque

<sup>10</sup> Pero en este caso la relación de causalidad podría darse en la dirección opuesta.

<sup>11</sup> El riesgo moral puede eliminarse forzando a los depositantes no asegurados y a los otros acreedores a comportarse igual en una venta con asistencia que en una liquidación.

**Cuadro 1**

**ESTRATEGIAS ALTERNATIVAS DE RESOLUCIÓN PARA BANCOS EN QUIEBRA:  
¿QUIÉN CARGA CON LAS PÉRDIDAS?**

	<i>Accionistas (pierden dinero)</i>	<i>Administradores (pierden dinero)</i>	<i>Acreedores (pierden dinero)</i>	<i>Empleados (pierden dinero)</i>
Estado del banco sin cambio				
Inyección de capital de los accionistas	No	No	No	No
Inyección gubernamental <sup>a</sup>	Probablemente parcialmente	Probablemente	Posiblemente parcialmente	Probablemente
Estado del banco modificado				
Fusión y adquisición <sup>b</sup> (M&A)	Probablemente parcialmente	Posiblemente	Posiblemente parcialmente	Posiblemente
Compra y (absorción) asunción <sup>b</sup> (P&A)	Sí	Posiblemente	Sí, si P&A parcialmente	Posiblemente
Nacionalización/banco puente <sup>c</sup>	Sí, parcialmente	Probablemente	Posiblemente	No
Liquidación	Sí	Sí	Sí, no asegurado	Sí

<sup>a</sup> La inyección gubernamental generalmente está condicionada a cambios en la alta administración; algunas pérdidas de los accionistas y la reestructuración a menudo dan por resultado pérdidas de empleos. También puede estar precedida de una reestructuración financiera en los casos en los que los acreedores no asegurados aceptan algunas pérdidas. <sup>b</sup> Una M&A del sector privado por lo regular reemplazaría a los administradores si hay grandes traslapes comerciales entre el adquirente y el adquirido. Es probable que antes se dé una depreciación del capital de los accionistas actuales y los acreedores sin seguro pueden sufrir algunas pérdidas. En una P&A los accionistas existentes serán suprimidos y los acreedores no asegurados tendrán pérdidas si el adquirente asume sólo algunos de los pasivos originales del banco. Las fusiones frecuentemente terminan en la consolidación de las operaciones bancarias que acaban en reducciones de personal. <sup>c</sup> La nacionalización generalmente retira a los accionistas, sin embargo hay casos en los que los accionistas conservan un título residual subordinado.

que afecta al sistema financiero, en particular si se concibe a las quiebras como sistémicas.

Si la situación es no-sistémica, la resolución se centra en el balance del banco en quiebra en lo individual. En este caso, el banco en quiebra puede fusionarse con un banco saludable o liquidarse. Sin embargo, en el caso de una situación sistémica, el objetivo inmediato de las autoridades generalmente consiste en restaurar la estabilidad financiera del sistema en su conjunto, restaurar la confianza del público y evitar las corridas bancarias. En este caso, es probable que las garantías se den a los tenedores del pasivo del banco, o bancos, en quiebra y tal vez al sistema financiero en su conjunto, para evitar o reducir el pánico. De esta forma, el objetivo es en primer lugar estabilizar los pasivos del sistema bancario antes de reestructurar los activos de los bancos en quiebra.

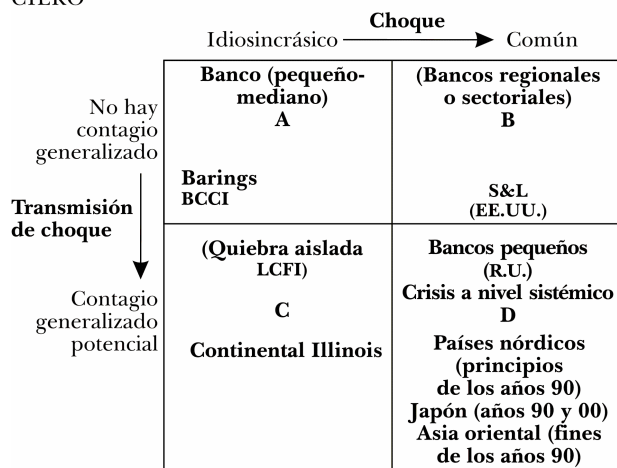
Las crisis sistémicas pueden analizarse en dos dimensiones: *i*) la amplitud del choque que golpea al sistema financiero (por ejemplo ¿está confinado el impacto del choque inicial a uno o dos bancos exclusivamente o afecta a varios bancos?); y *ii*) la medida en que la quiebra (o quiebras) del banco (ó bancos) inicial(es) afecta(n) al resto del sistema financiero. Esos efectos de contagio o de derrama podían reducir el valor de los activos de otros bancos mediante exposiciones directas con respecto al banco en quiebra o indirectamente a través del impacto de la reacción del banco en quiebra al cho-

que, por ejemplo a base de prevenir el precio de los activos comerciables mantenidos por otros bancos que se estime que enfrentan problemas similares al banco en quiebra.

Una representación estilizada de estas dos dimensiones se muestra en el diagrama 2.

El cuadrante A consiste en un choque idiosincrásico a un banco en el que se estima que los efectos de contagio para el sistema son pequeños, tales como la quiebra de un banco de tamaño pequeño o mediano derivada de una falla administrativa o fraude (por ejemplo, Barings). El cuadrante B muestra los casos en que hay choques comunes afec-

**DIAGRAMA 2. TIPOS DE CHOQUES AL SISTEMA FINANCIERO**



tando a una serie de bancos, pero en los que los efectos de derrama son probablemente pequeños. Este caso aplicaría cuando un grupo de bancos tiene nexos limitados con el resto del sistema financiero tales como un choque específico a una región (Nueva Inglaterra a principios de la década de los años noventa) o a un sector (la crisis de ahorros y préstamos en Estados Unidos en los años ochenta). El cuadrante C muestra el caso en que el choque es específico pero se estima que los nexos son fuertes. Esta situación normalmente abarcaría a una así llamada institución financiera compleja grande (LCFI, por sus siglas en inglés). El cuadrante D presenta una situación en la que varios bancos sufren un choque común que podría afectar a todo el sistema. Desde luego que hay una relación de continuidad entre estos casos extremos. Si la región o el sector tienen la suficiente amplitud, entonces B y D se fusionarían, lo mismo que C y D si un banco dominara al sistema financiero.

Si un choque idiosincrásico causa la quiebra de un banco de tamaño pequeño o grande (cuadrante A) la respuesta de política en sí misma, o la reacción del banco ante la acción de política, debería tener un mínimo impacto de corto plazo directo sobre el resto del sistema financiero. Sus prestatarios, por ejemplo, deberían poder cambiarse con otros prestamistas. Otros bancos similares considerados como débiles perderían depósitos pero se produciría un cambio hacia la calidad dentro del sistema financiero y no una reducción en los depósitos agregados del sistema. El panorama cambia si un banco muy grande quiebra (cuadrante C) o varios bancos quiebran a la vez (cuadrante D). Si la quiebra de una LCFI se debe a un factor específico puro, tal como un fraude, la amenaza sistémica dependerá del tamaño y del tipo de nexos directos que el banco en quiebra tenga con el resto del sistema financiero. Sin embargo, un choque más general podría amenazar a bancos no conectados.

En el caso C –la quiebra de un banco grande– el enfoque consiste en mantener las actividades del banco problema o, si esto falla, desenredarlo de una manera ordenada de forma tal de limitar el impacto sobre otras instituciones financieras y mercados financieros.<sup>12</sup>

En el caso D –una crisis a todo lo ancho del sistema–, el objetivo inmediato claro de las autoridades consiste usualmente en estabilizar el sistema financiero en su conjunto (con el mínimo costo fiscal y riesgo moral) y sólo entonces centrarse en la re-

estructuración de los bancos quebrados. Las crisis sistémicas más recientes comúnmente han sido causadas por un choque macroeconómico adverso que debilita a todo el sistema financiero y no el resultado de un impacto de contagio que sigue a la quiebra de un solo banco individual [véase Borio (2003)].

Lo anterior ha restringido las opciones de política disponibles. En una crisis sistémica no pueden encontrarse bancos privados domésticos bien capitalizados que compren los bancos quebrados, dejando como única opción las adquisiciones por bancos extranjeros o por el gobierno. En las crisis sistémicas recientes, algunos países han relajado las reglas que controlan la entrada extranjera para permitir las adquisiciones por parte de bancos extranjeros (tal como en los casos de Finlandia y México), en tanto que otros países se han apoyado más en la propiedad gubernamental. Por ejemplo, después de la crisis bancaria de Noruega, y más recientemente en la de Corea del Sur, el gobierno se convirtió en el propietario de más de la mitad del sistema bancario.

También puede resultar más difícil penalizar a algunos tenedores de los activos (las propiedades). En principio, el capital de los accionistas existentes aún puede, y debe ser eliminado de las crisis que afecten a todo el sistema. Sin embargo, la evaluación del valor subyacente de los activos involucrados puede ser más difícil que durante condiciones normales de mercado. Los cálculos de los flujos de caja, de las tasas de interés y de las condiciones comerciales subyacentes serán inciertos, como lo será el valor de la garantía. Lo anterior puede llevar a una subestimación de las pérdidas, y por lo mismo impondrá costos a los causantes fiscales, más que a los accionistas existentes. Tal subestimación ocurrió recientemente en México e Indonesia.

En el caso de la quiebra de un banco, que no sea sistémica, se aplicará la red de seguridad existente, por lo que sólo los depositantes asegurados quedarán protegidos y el acceso al financiamiento del banco central se dará en términos normales. Sin embargo, en crisis extensivas, la imposición de pérdidas a los depositantes no asegurados o a otros acreedores puede exacerbar la crisis de liquidez. A menudo el banco central provee liquidez de emergencia y el gobierno puede proporcionar una garantía oficial de cobertura temporal a los depositantes y a otros acreedores para mantener la confianza. Se ha recurrido poco al uso inmediato de las liquidaciones en crisis de todo el sistema por el aumento del riesgo de las corridas bancarias. Sin embargo, en sistemas bancarios altamente dolarizados el LOLR (prestamista de última instancia) está limitado por el nivel de las reservas internacio-

<sup>12</sup> En Estados Unidos, por ejemplo, la Corporación Federal de Seguros de Depósito probablemente establecería un banco puente inmediatamente a continuación de la quiebra de una LCFI (que recibe depósitos). Véase Bovenzi (2002).

nales y ofrecer garantías a los tenedores de depósitos en moneda extranjera puede no gozar de credibilidad. De modo más general, la credibilidad que goza una garantía de cobertura amplia puede estar debilitada cuando el gobierno tiene una gran carga de endeudamiento.<sup>13</sup>

A menudo una crisis bancaria de proporción sistémica está acompañada por una crisis monetaria. Este hecho puede incrementar las pérdidas del sistema bancario si los bancos o sus clientes tienen grandes exposiciones netas en moneda extranjera. Si el gobierno absorbe las malas deudas de los bancos, la crisis monetaria podría profundizarse aún más, abriendo un círculo vicioso que parece haber caracterizado muchas de las dificultades que ha enfrentado recientemente la crisis de Asia oriental. En una crisis monetaria, las autoridades pueden responder *incrementando* las tasas de interés para defender el tipo de cambio y no reduciendo las tasas para ayudar a aliviar la presión sobre el sistema bancario.

## V. Evidencia sobre resolución de crisis

### 1) Impacto a corto plazo

Con base en las respuestas de un cuestionario, la OCDE (2002a) hizo una comparación entre las técnicas y las prácticas utilizadas en los países miembros que enfrentan grandes quiebras bancarias. Para el tratamiento de los problemas, el banco central o el organismo gubernamental comúnmente intervino muy pronto después del comienzo de la crisis con el objeto de proveer liquidez. En la mayoría de los casos, lo anterior ayudó a impedir el pánico de parte de los tenedores de pasivos. La mayoría de los gobiernos protegió a los depositantes total o parcialmente, hasta el mínimo estatutario. Las liquidaciones sólo se usaron ocasionalmente y por lo común, sólo para pequeñas instituciones o sólo en aquellos casos en los que una pequeña parte del sistema bancario quedaba dañada. Cuando los grandes bancos comerciales han estado en problemas, las dificultades se han resuelto generalmente a través de fusiones y mediante alguna mezcla de inyección de capital gubernamental y de mayor control gubernamental. El capital de los accionistas existentes se ha depreciado.<sup>14</sup> En la mayo-

<sup>13</sup> Véase Hoelscher y Quintyn (2003) acerca de una discusión de políticas de resolución en economías con sistemas bancarios altamente dolarizados y grandes cargas de deuda gubernamental.

<sup>14</sup> En algunos países, los accionistas se han quedado con cantidades nominales por las grandes restricciones sobre de-

ría de los países, la propiedad gubernamental sólo perdura por un período corto, en tanto que se encuentra un comprador privado. Sin embargo, después de algunos episodios, como en el caso de Noruega, los bancos han permanecido nacionalizados por años.

En la mayoría de las crisis bancarias sistémicas durante los años noventa, el banco central ha proporcionado apoyo de liquidez a bancos en problemas para compensar los retiros de los depositantes y de otros acreedores. Los bancos centrales a menudo han registrado pérdidas por estos préstamos a los bancos que se volvieron insolventes. También se han proporcionado garantías de cobertura amplia a los depositantes y a otros acreedores, aunque algunas veces de forma temporal. La confianza en el sistema bancario generalmente se ha restablecido rápidamente. No obstante en la más reciente crisis argentina (2001-2002) no se otorgó una garantía de cobertura amplia a los tenedores del pasivo. Dichas garantías no hubieran gozado de credibilidad dado que la fuente de la crisis era la insostenibilidad de la posición fiscal. En su lugar, se impuso un *congelamiento temporal* sobre los depósitos para prevenir las corridas bancarias.

En un estudio de la reciente crisis en Asia oriental, Lindgreen *et al.* (1999) encontraron que el anuncio de amplias coberturas temporales para todos los depositantes y para otros acreedores pudo detener corridas por parte de los depositantes domésticos, aunque no logró asegurar el refinanciamiento de los pasivos extranjeros. Luna-Martínez (2000) no encontró casos de corridas bancarias de depositantes durante las crisis coreana y mexicana toda vez que se proveyeron garantías de cobertura a los depositantes y a otros acreedores, y se proporcionó liquidez del banco central durante un período corto.

Es así que las garantías de cobertura amplia, generalmente proporcionadas en crisis sistémicas podían haber detenido las corridas del sistema bancario. Sin embargo, un punto de vista opcional es que las garantías amplias no se requerían y los depositantes, en todo caso, simplemente se habrían cambiado de bancos considerados débiles a otros que fueran fuertes. A primera vista, la reciente situación Indonesia parece aportar evidencia para la primera interpretación. Sólo se detuvieron las corridas de liquidez después de que su banco central pasó de una garantía limitada a una total.<sup>15</sup> Sin

precitaciones totales o para evitar retos legales costosos por parte de los accionistas existentes.

<sup>15</sup> Según Lindgreen *et al.* (1999) la corrida se debió a que los depositantes pensaron que solamente recibirían una protección limitada (hasta el equivalente de 2,000.00 dólares) tal co-

embargo, Goldstein (2000) argumenta que un esquema de seguros de depósitos limitados podía haber evitado una corrida bancaria si el público hubiera estado convencido en ese momento de que todos, y no sólo unos cuantos bancos insolventes del sistema se iban a cerrar. De forma más general, Demirgüç-Kunt, Detragiache y Gupta (2000) encontraron una muestra de 36 crisis bancarias en países desarrollados y emergentes en las que al principio de las crisis, los depósitos en el sistema bancario *en su totalidad* no se redujeron.

La evidencia directa de comparaciones entre países acerca del apoyo oficial, sugiere que el apoyo de liquidez ilimitado y las garantías con cobertura amplia se han asociado con costos fiscales mayores derivados de la resolución de crisis (cuadro 2).<sup>16</sup> Sin embargo, lo anterior no implica necesariamente una relación de causalidad. Los costos fiscales son probablemente mayores cuanto más grande sea el choque adverso para el sistema bancario. Pero, ante tal amenaza sistémica potencial es más probable que las autoridades también provean apoyo de liquidez y garantías a los tenedores del pasivo. Aún así los costos fiscales todavía aparecen mayores después de permitir utilizar variables sustitutivas (*proxies*) cuantificables acerca del tamaño del choque al sistema bancario. Honohan y Klingebiel (2003) encuentran que, después de controlar otros factores que es probable que impacten los costos de resolución en la muestra de 40 crisis de países desarrollados y de mercados emergentes, el apoyo de liquidez ilimitado y las garantías de cobertura incrementan los costos fiscales directos de resolución de crisis.<sup>17</sup>

Sin embargo, todos los gastos fiscales que se derivan de la ampliación de la red de seguridad ne-

---

mo fue anunciado en la primera ronda de 16 bancos que fueron liquidados inicialmente en noviembre de 1997.

<sup>16</sup> El apoyo de liquidez ilimitada se define como el apoyo de liquidez proporcionado durante más de doce meses, que es mayor que el capital agregado del sistema financiero. Las garantías con cobertura amplia son garantías gubernamentales explícitas o implícitas aproximadas (*proxied*) en aquellos casos en que los bancos estatales representan más del 75% de los activos del sistema bancario. Fuente: Honohan y Klingebiel (2003).

<sup>17</sup> Los costos fiscales reflejan los diversos tipos de gastos directos involucrados en la rehabilitación del sistema financiero, incluyendo el apoyo de liquidez, las compras de préstamos no redituables, la recapitalización bancaria y los pagos hechos a los depositantes y a otros acreedores, ya sea implícita o explícitamente a través de esquemas de seguros de depósitos respaldados por los gobiernos. Estas estimaciones pueden no ser estrictamente comprobables entre países. También excluyen, por ejemplo, cualquier ampliación de los márgenes (*spreads*) bancarios que deban afrontar los depositantes y los prestatarios y de manera más general cualquier impacto en la inflación y en la producción.

cesitan ponderarse en función de los beneficios *potenciales* que recibe la economía en su conjunto al lograr evitar más quiebras bancarias generalizadas. Por ejemplo, en la crisis bancaria de Estados Unidos de principios de los años treinta, la ausencia de garantías de los depositantes y de apoyo de liquidez mantuvieron los costos fiscales bajos, pero las adversas consecuencias para la economía en su concepto más amplio fueron severas al caer el producto en casi 30% desde el punto máximo hasta el mínimo.

Los diagramas 1 y 2 sugieren que a juzgar por la importancia que tiene la intermediación bancaria en la economía (medida por la razón de crédito bancario a PIB), el apoyo a la liquidez ilimitada está asociado con mayores declinaciones en el producto durante una crisis bancaria.<sup>18</sup> Lo anterior aún parece cierto después de incorporar otros factores que pueden afectar las pérdidas de producto tales como el hecho de que también ocurra una crisis monetaria (cuadro 3, ecuación 1). Sin embargo, no hay evidencia, ni positiva ni negativa, de que haya asociación entre garantías de depósito y las pérdidas de producto de las crisis (cuadro 3, ecuación 2 y gráficas III y IV).

Bordo *et al.* (2001) también encontraron en una muestra de 29 países en el período de 1973 a 1997, que las crisis bancarias estaban asociadas con pérdidas de producto mucho más grandes cuando se proporcionaba apoyo de liquidez ilimitada (pero las garantías de los depositantes con cobertura amplia no tenían efectos ni positivos ni negativos). Ellos arguyen que la provisión de apoyo de liquidez ilimitada puede ser la prueba de la reluctancia de algunos países a permitir que quiebren los bancos. El apoyo se daba en algunos casos a bancos insolventes, no sólo a aquellos que eran sanos en lo fundamental pero no tenían liquidez. Lo anterior pudo incrementar el riesgo moral, así como permitirle a algunos bancos jugar apuestas sobre su resurrección y facilitarles continuar financiando a los prestatarios que generaban pérdidas.

## 2) Impacto a más largo plazo

¿Han sido efectivas las estrategias de resolución de crisis en lo que se refiere a lograr que los bancos retornen a hacer intermediación y en que vuelvan a ser rentables después de una crisis? En una mues-

<sup>18</sup> Las pérdidas de producto se miden por la suma de las tasas de crecimiento (pérdidas de producto 1) o por los niveles de producto (pérdidas de producto 2) durante una crisis bancaria a partir de la tendencia de los diez años anteriores a la crisis. Para conocer un análisis de los temas relativos a la medición de los costos de producción de las crisis bancarias véase Hoggarth y Saporta (2001).

Cuadro 2

APOYO DE LIQUIDEZ, GARANTÍAS AL DEPOSITANTE, COSTOS FISCALES Y LAS PÉRDIDAS DE PRODUCTO  
DE LAS RESOLUCIONES BANCARIAS EN TREINTA Y TRES CRISIS BANCARIAS SISTÉMICAS, 1977-2002<sup>a</sup>

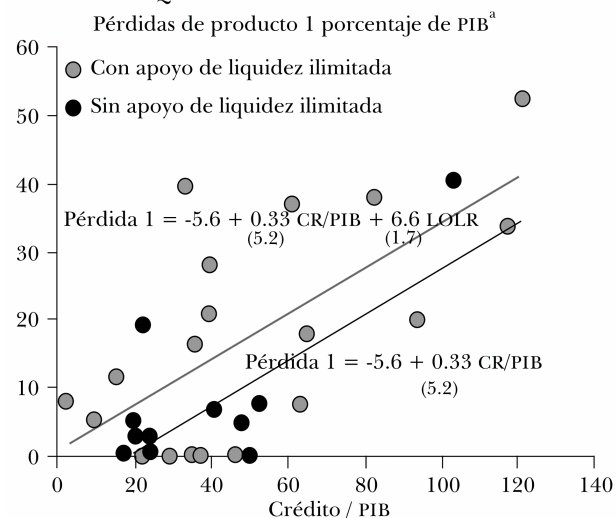
	Número de crisis	Duración de la crisis (años), en promedio	Créditos no redituables (porcentaje de préstamos totales) <sup>b</sup> en promedio	Crédito bancario/ PIB anual (porcentaje), <sup>c</sup> en promedio	PIB per cápita (con base en PPP miles de dólares) al inicio de la crisis, promedio	Costos fiscales acumulados de la resolución bancaria (porcentaje del PIB) promedio <sup>d</sup>	Pérdidas de producto 1 <sup>e</sup> (porcentaje del PIB) mediana	Pérdidas de producto <sup>e</sup> (porcentaje del PIB) mediana
LOLR (de extremos abiertos) <sup>f</sup>								
Si	21	4.8	31.1	47.1	6.7	17.3	13.9	37.0
No	12	3.4	19.3	39.1	6.4	10.9	3.8	9.1
Garantía de depósito con amplia cobertura <sup>f</sup>								
Si	22	4.3	29.3	47.8	7.9	16.6	9.8	28.7
No	11	4.3	17.3	337.0	4.0	11.8	5.0	15.7
Crisis bancaria sola	10	4.6	23.7	44.9	7.3	7.8	2.4	15.7
Crisis bancaria y monetaria <sup>g</sup>								
Hay LOLR	16	4.5	32.9	45.1	5.9	18.9	17.0	43.9
No hay LOLR	7	3.4	17.5	41.3	7.3	14.1	4.8	13.2
Hay garantía de depósitos con amplia cobertura	16	3.9	29.7	446.9	7.5	19.4	17.0	37.2
No hay garantía de depósitos con amplia cobertura	7	4.9	19.5	37.1	3.6	112.8	4.8	24.7
<i>Todos los países</i>	33	4.3	226.7	44.2	6.6	15.0	7.1	23.1

FUENTES: Caprio y Klingebiel (2003), Hoelscher y Quintyn (2003), Hoggarth y Sapporta (2001) Honohan y Klingebiel (2003), OCDE (2002), Cálculos del FMI, Banco Mundial y Banco de Inglaterra.

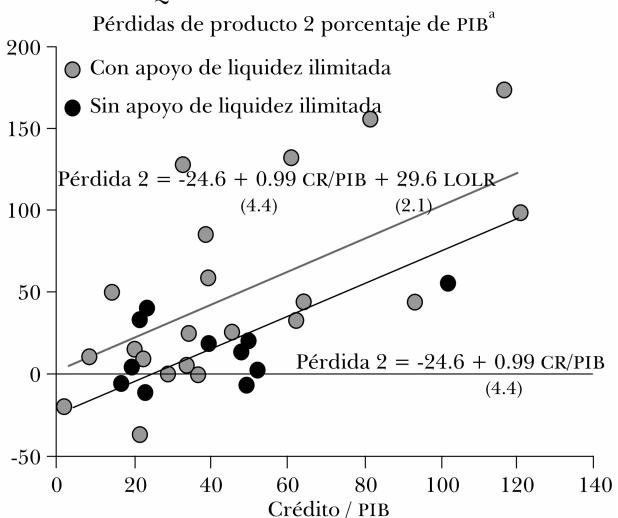
<sup>a</sup> La definición de una crisis sistémica es aquella en que todo o casi todo el capital del sistema bancario se erosiona. Las crisis son: Finlandia (1991-93), Japón (1992-), Noruega (1988-922), Corea del Sur (1997-2000). España (1922-85) Suecia (1991), Argentina (1995), Brasil (1994), Bulgaria (1996-97), Chile (1981-83), Colombia 1982-87), Costa de Marfil (1998-91) República Checa (1989-91) Ecuador (1996-2001) Gahana (1982-89), Hungría (1991-95), Indonesia (1997-), Malasia (1997-2000=, México 1994-95), Paraguay (1995-99), Filipinas (1981-87) Polonia (1992-95), Senegal (1988-91), Eslovenia (1992-94) Sri Lanka (1989-93), Tailandia (1983-87, Tailandia (1997-2000), Turquía (1982-85), Turquía (2000-) Uruguay 1981-84), Venezuela (1994-95). <sup>b</sup> Estimación en la cima (*peak*). Datos disponibles para 19 países solamente. Las comparaciones deben tratarse con precaución puesto que las medidas dependen de las definiciones específicas que cada país tiene sobre préstamos no redituables y frecuentemente los préstamos no redituables están sub-registrados. <sup>c</sup> Al principio de la crisis. Crédito al sector privado de los bancos de depósito monetario (código 220 del IFS) como proporción del PIB nominal anual (código 99b del IFS). <sup>d</sup> Recapitalización bancaria, pagos del gobierno a tenedores de pasivo y adquisiciones del sector público de préstamos no redituables. <sup>e</sup> Pérdidas de producto 1 son la desviación acumulada en el crecimiento del producto durante el período de crisis, a partir de su tendencia de diez años antes de la crisis. La crisis termina cuando el crecimiento del PIB regresa a su tendencia de pre-crisis o si no se da, se hace la estimación hasta el 2002. Las pérdidas de producto 2 son la desviación acumulada en el nivel del producto durante la crisis a partir de su tendencia de diez años antes de la crisis. La crisis termina basándose en juicios cualitativos de expertos del país, véase Hoggarth y Saporta (2001). Los datos excluyen a Costa de Marfil. Debido a limitaciones en los datos, se utilizaron respectivamente tendencias de tres años, y de seis años, para los casos de la República Checa y de Eslovenia. <sup>f</sup> LOLR sin límites externos se refiere a los casos en que el apoyo de liquidez del banco central se da durante más de un año, lo que supera al capital agregado del sistema bancario. La garantía con cobertura gubernamental amplia está explícita ó implícita en los casos en los que los bancos estatales representan más del 75% de los créditos del sistema bancario. <sup>g</sup> Una crisis monetaria se define, como Frenkel y Rose (1996) como una depreciación nominal de la moneda doméstica (frente al dólar de Estados Unidos) del 25%, combinada con un 10% de incremento en la tasa de depreciación en cualquier año del período de la crisis bancaria. Esta última condición no se aplicará a países de alta inflación en crisis monetaria y con grandes tendencias de tasas de depreciación.



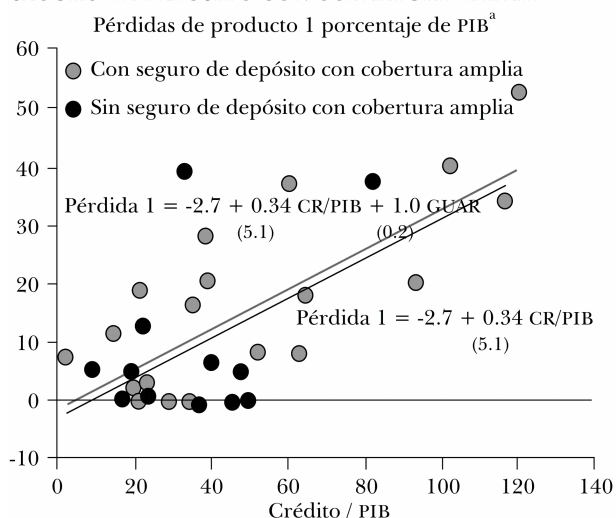
**GRÁFICA I. PÉRDIDAS DE PRODUCTO 1 Y CRÉDITO/PIB: APOYO DE LIQUIDEZ**



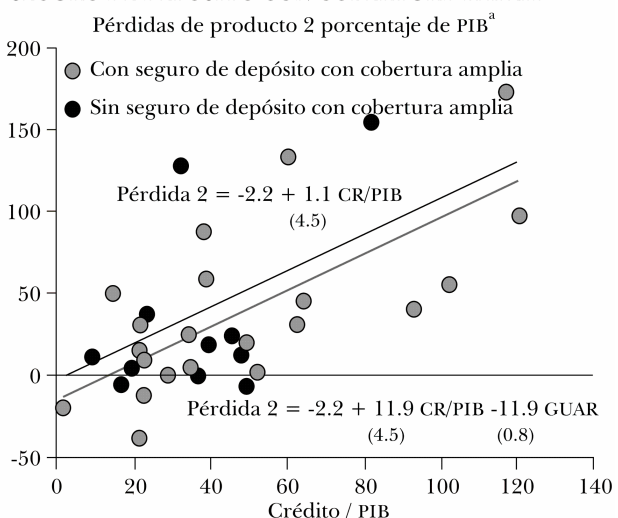
**GRÁFICA II. PÉRDIDAS DE PRODUCTO 2 Y CRÉDITO/PIB: APOYO DE LIQUIDEZ**



**GRÁFICA III. PÉRDIDAS DE PRODUCTO 1 Y CRÉDITO/PIB: SEGURO DE DEPÓSITO CON COBERTURA AMPLIA**



**GRÁFICA IV. PÉRDIDAS DE PRODUCTO 2 Y CRÉDITO/PIB: SEGURO DE DEPÓSITO CON COBERTURA AMPLIA**



FUENTES: Cálculos del FMI; Honohan y Klingebiel (2003); y del Banco de Inglaterra.

<sup>a</sup> Estadísticas (*t*) entre paréntesis.

tra de 24 crisis bancarias sistémicas, Dziobek y Pazarbasioglu (1997) encontraron que las medidas de resolución tenían más éxito en el mejoramiento de las posiciones (acervo) de balance del sistema bancario que del comportamiento de sus ganancias (flujo). Una inyección de capital o bonos de cambio (*swapping*) por malos préstamos (reestructuración financiera) puede mejorar las posiciones de balance, pero mejorar la rentabilidad es más difícil, puesto que se necesitan políticas que incluyan la reestructuración de la posición financiera y operativa de los prestatarios de los bancos.

Demirgüç-Kunt, Detragiache y Gupta (2000) también encuentran que el crédito bancario real

cayó marcadamente en los primeros tres años después de las crisis, a pesar de cierta recuperación en el producto real, a medida que los bancos cambiaban su portafolio hacia otros activos. Lo anterior destaca la dificultad de lograr que los bancos vuelvan a hacer intermediación en las secuelas de una crisis, en parte reflejando con ello la persistencia de un bajo valor crediticio del prestamista y la falta de una buena garantía.<sup>19</sup> Algunos bancos pueden

<sup>19</sup> Existe un difícil problema de identificación para saber en qué medida la declinación de la cantidad de crédito y su participación con respecto a los activos totales refleja: *i*) un deseo de los bancos de reducir el préstamo; *ii*) una limitación tal como

Cuadro 3

## IMPACTO DEL APOYO DE LIQUIDEZ Y DE LAS GARANTÍAS GUBERNAMENTALES SOBRE LAS PÉRDIDAS DE PRODUCTO

	<i>Apoyo de liquidez (LOLR) (1)</i>		<i>Garantía con cobertura (GUAR) (2)</i>	
<b>1. YLOSSES<sub>1</sub><sup>a</sup></b>				
LOLR <sup>b</sup>	4.50	(1.2)		
GUAR <sup>c</sup>			0.70	(0.2)
CRGDP <sup>d</sup>	0.34	(5.6)	0.35	(5.6)
CUR <sup>e</sup>	9.40	(2.3)	10.50	(2.6)
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.56		0.54	
<i>DW</i>	2.00		1.90	
Número de observaciones	32		32	
<b>2. YLOSSES<sub>2</sub><sup>f</sup></b>				
LOLR <sup>b</sup>	28.20	(1.9)		
GUAR <sup>c</sup>			-12.40	(0.8)
CRGDP <sup>d</sup>	0.99	(4.3)	1.10	(4.5)
CUR <sup>e</sup>				
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.42		0.36	
<i>DW</i>	2.70	22.40		
	32	32		

FUENTES: Cálculos del FMI, Honohan y Klingebel (2003); y del Banco de Inglaterra.

NOTA: Estadísticas (*t*) entre paréntesis.

<sup>a</sup> YLOSSES<sub>1</sub>: desviación acumulada en el crecimiento del producto durante el período de crisis, a partir de su tendencia de diez años antes de la crisis. <sup>b</sup> LOLR: un caso en que el apoyo de liquidez proporcionado por más de doce meses supera al capital agregado del sistema financiero, 0 a la inversa. <sup>c</sup> GUAR: un caso en que la garantía gubernamental es explícita o implícita 1 (donde los bancos estatales representan el 75% o más de los activos del sistema bancario), 0 a la inversa. <sup>d</sup> CRGDP: crédito bancario al sector privado/PIB anual (%) al inicio de la crisis. <sup>e</sup> CUR: un caso de crisis monetaria, 0 a la inversa. La crisis monetaria es una depreciación nominal (frente al dólar de Estados Unidos) del 25% combinada con un incremento del 10% en la tasa de depreciación en cualquier año del período de crisis bancaria. <sup>f</sup> YLOSSES<sub>2</sub>: desviación acumulada en el nivel de producción durante el período de crisis a partir de su tendencia de diez años anteriores a la crisis.

también haber cambiado su portafolio hacia activos más líquidos y seguros. En muchos casos, la liquidez se requirió para detener corridas de parte de depositantes extranjeros, en tanto que los bonos gubernamentales ayudaron a los bancos con capitales agotados a cumplir sus razones de capital mínimas requeridas, puesto que contenían una ponderación de riesgo regulatorio menor que los prés-

capital insuficiente para la capacidad de prestar a los bancos; o *iii*) una caída de la demanda de préstamos por parte de los clientes bancarios.

tamos. En Indonesia, por ejemplo, a fines de 2002 los préstamos aún representaban menos del 30 % de los activos del sistema bancario total, en tanto que la recapitalización de bonos representaba el 45% de los activos.

Se requiere precaución para interpretar la información crediticia durante las crisis.<sup>20</sup> No obstante, durante las secuelas de la mayoría de las crisis sistémicas recientes, el préstamo bancario permaneció deprimido por años (gráficas V-VIII). A fines de 2002, por ejemplo, el préstamo bancario real en Finlandia y México estaba todavía al 10% y al 55%, respectivamente, por debajo de los niveles de pre-crisis. La falta de derechos de los acreedores en México y la débil legislación sobre quiebras le han disuadido a los bancos mexicanos de realizar préstamos. De manera interesante, el préstamo se sostuvo sobre todo en Noruega y Corea del Sur, dos países que inicialmente utilizaron la nacionalización como método de resolución. En la mayoría de las crisis bancarias las ganancias, también, han permanecido en cifras negativas por años (gráficas IX-X).

## VI. Conclusiones

Tal como lo muestra la evidencia de la Gran Depresión, las crisis bancarias pueden tener un impacto adverso grave sobre la economía si no hay intervención.<sup>21</sup> No obstante, mantener los costos fiscales en un bajo nivel y evitar el riesgo moral en el futuro, son también factores primordiales en la determinación de la escala y el carácter apropiados de la intervención.

En el caso de quiebras bancarias individuales, las autoridades generalmente buscan, en primer lugar, una solución de sector privado. Cualquier pérdida es trasladada, en primer término, a los accionistas existentes, a los administradores y, en algunos casos, a los acreedores no asegurados y no a los causantes fiscales. Las políticas de reestructuración son transparentes, y mantienen abiertas solamente las instituciones viables, en tanto que las que no lo son, se liquidan.

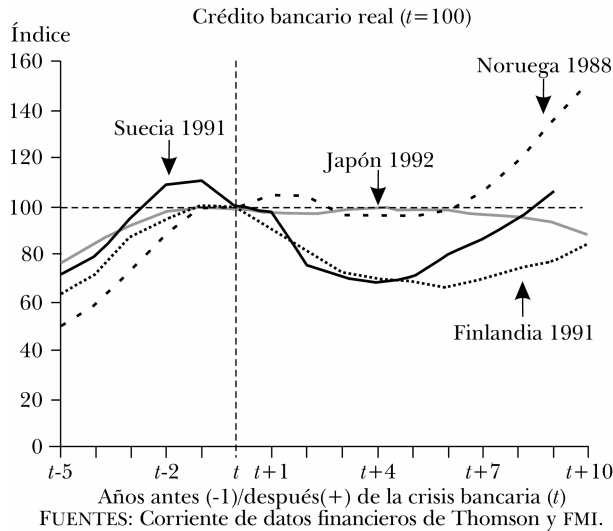
En crisis de dimensión sistémica, sin embargo, las opciones de política están más limitadas. Es difícil encontrar una solución de sector privado doméstico. Por lo tanto, se ha tendido más a recurrir a adquisiciones externas o a intervención gubernamental. La ayuda gubernamental temporal a menudo tiene más aceptación que la liquidación,

<sup>20</sup> Un problema de interpretación consiste en que la información del crédito incluye cancelaciones de malos préstamos.

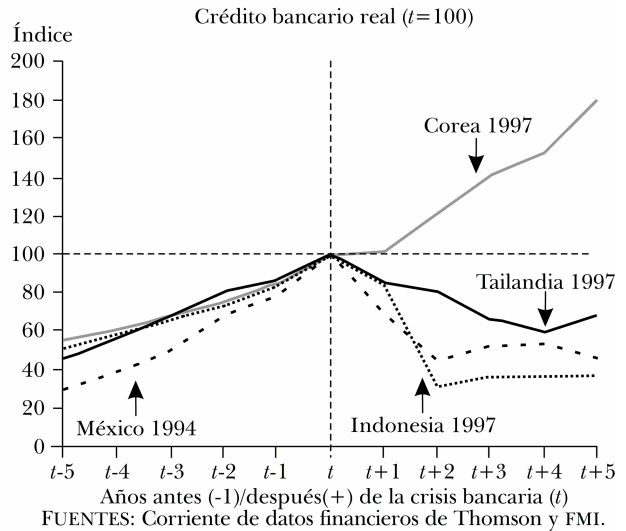
<sup>21</sup> Véase por ejemplo Friedman y Schwartz (1963).

INTERMEDIACIÓN BANCARIA Y RENTABILIDAD DESPUÉS DE CRISIS BANCARIAS SELECCIONADAS RECIENTES

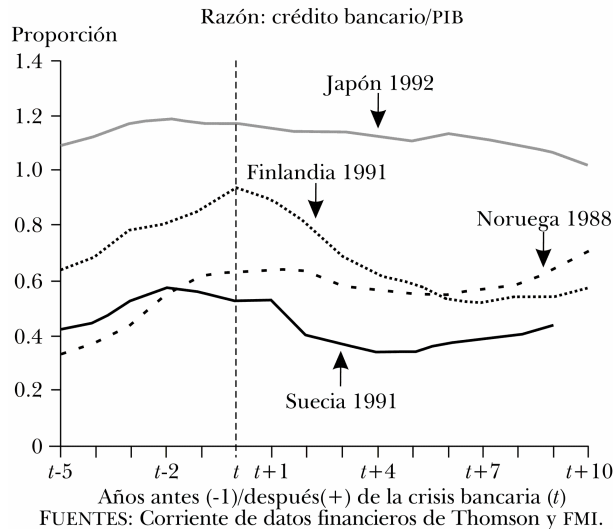
**GRÁFICA V. PAÍSES DESARROLLADOS: PRINCIPIOS DE LOS AÑOS NOVENTA**



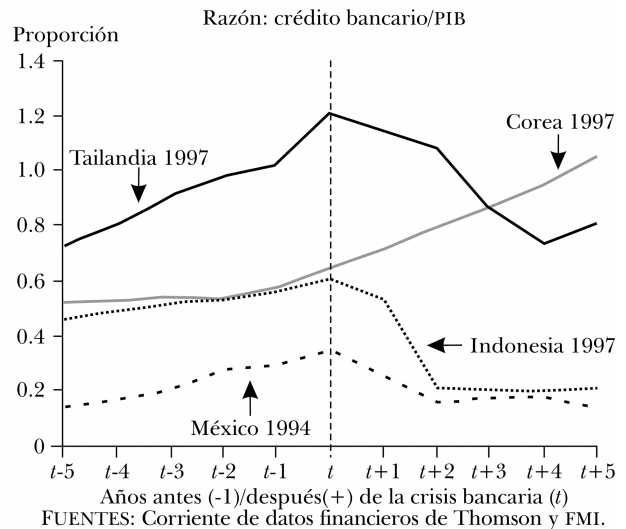
**GRÁFICA VI. PAÍSES DE MERCADOS EMERGENTES: DE MEDIADOS A FINES DE LOS AÑOS NOVENTA**



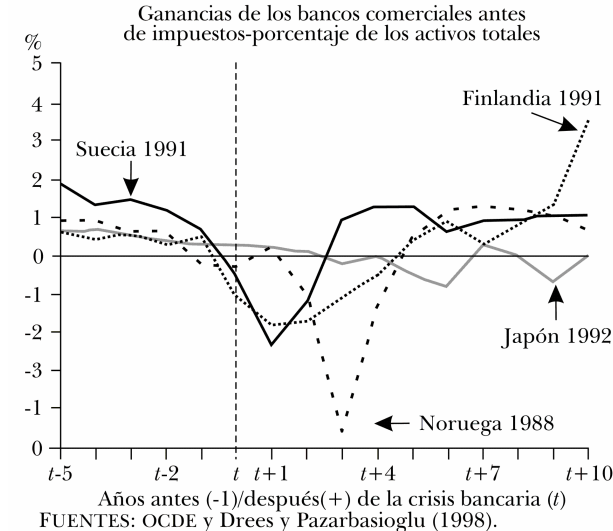
**GRÁFICA VII. PAÍSES DESARROLLADOS: PRINCIPIOS DE LOS AÑOS NOVENTA**



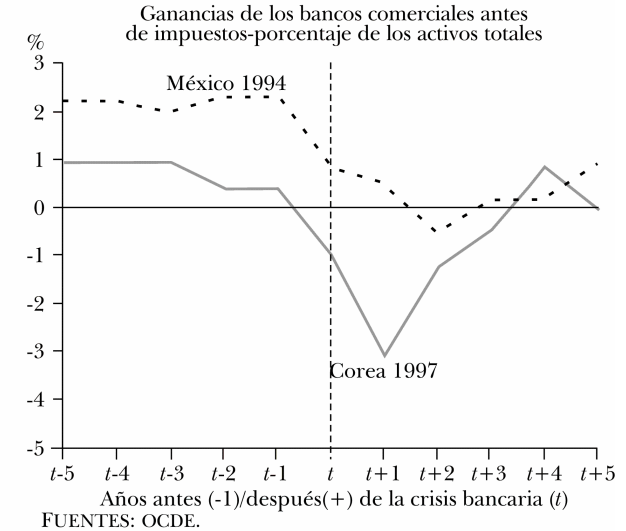
**GRÁFICA VIII. PAÍSES DE MERCADOS EMERGENTES: DE MEDIADOS A FINES DE LOS AÑOS NOVENTA**



**GRÁFICA IX. PAÍSES DESARROLLADOS: PRINCIPIOS DE LOS AÑOS NOVENTA**



**GRÁFICA X. PAÍSES DE MERCADOS EMERGENTES: DE MEDIADOS A FINES DE LOS AÑOS NOVENTA**



para evitar la venta de los activos del banco a precios de “liquidación”. Asimismo, ante la preocupación de corridas de liquidez generalizadas, se suelen otorgar oportunamente garantías de cobertura a todos los acreedores bancarios.

En la mayoría de las crisis sistémicas recientes, el banco central o el organismo gubernamental ha intervenido pronto para proveer liquidez a los bancos en quiebra, así como dar garantías de cobertura amplia a los depositantes. En casi todos los casos, los pánicos de los inversionistas se han apaciguado, pero con costos para el presupuesto y con mayor riesgo moral en el futuro. Parece que el apoyo de liquidez ilimitada ha prolongado las crisis bancarias, incrementando así, y no reduciendo, los costos de producción para la economía. La reestructuración generalmente se ha producido a través de fusiones, a menudo con asistencia gubernamental y con algunas inyecciones de capital del gobierno o con incremento de control gubernamental. Los accionistas generalmente han perdido su capital y los administradores ejecutivos han perdido sus empleos, pero los acreedores, incluyendo los que no tenían seguro, raras veces han registrado pérdidas. Las liquidaciones se han utilizado sólo ocasionalmente, y por lo común en casos de instituciones pequeñas.

En crisis sistémicas recientes, las medidas resolutivas han tenido más éxito en mejorar las posiciones de los balances de los bancos que en reestablecer sus utilidades o su crédito al sector privado. En muchos casos, el préstamo bancario ha permanecido retenido durante años después de una crisis bancaria. Independientemente de la manera en que se manejan las crisis bancarias, es probable que los efectos adversos que tienen sobre la economía sean grandes. Lo anterior indica que asegurar que el sistema financiero sea robusto frente a choques sustanciales, debería ser un objetivo clave de la política de estabilización financiera.

### Referencias bibliográficas

Bandt, O. de, y P. Hartmann (2002), “Systemic risks in banking: a survey”, en C. Goodhart y G. Illing (eds.), *Financial crises, contagion and lender of last resort: a reader*, Oxford, 2002.

Barth, J. R., G. Caprio y R. Levine (2001), *Regulation and supervision: what works best?*, Banco Mundial (Policy Research Working Paper, n° 2725).

Batunanggar, S. (2003), “Redesigning crisis management in Indonesia: deposit insurance and the lender of last resort”, *Financial Stability Review* (Banco de Indonesia), junio.

Bordo, M., et al. (2001), “Is the crisis problem growing more severe?”, *Economic Policy*, abril.

Borio, C. (2003), *Towards a macro-prudential framework for financial supervision and regulation?*, BPI (Working Paper, n° 128).

Bovenzi, J. (2002), *Resolving large complex financial organisations*, discurso pronunciado en la 38ª Conferencia Anual sobre “Competencia y estructura bancarias”, celebrada en el Banco Federal de Reserva de Chicago, Chicago, 10 de mayo.

Caprio, G., y D. Klingebiel (1996), *Bank insolvencies: cross country experience*, Banco Mundial (Policy Research Working Paper, n° 1574).

Caprio, G., y D. Klingebiel (2003), *Episodes of systemic and borderline financial crises*, base de datos del Banco Mundial, enero.

Classens, S., S. Djankov y L. Klapper (1999), *Resolution of corporate distress: evidence from East Asia's financial crisis*, Banco Mundial (Policy Research Working Paper, n° 2133).

Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria (2002), *Supervisory guidance on dealing with weak banks*, BPI, marzo (Reporte del Grupo de operación de banca en problemas).

Corporación Federal de Seguros de Depósito, de Estados Unidos (1997), *History of the eighties – lessons for the future*, vol. 1.

Corporación Federal de Seguros de Depósito, de Estados Unidos (1998), *Managing the crisis: the FDIC and RTC experience 1980–94*.

Demirgüç-Kunt, A., y E. Detragiache (1998), “The determinants of banking crises in developed and developing countries”, *IMF Staff Papers*, vol. 45, pp. 81–109.

Demirgüç-Kunt, A., y E. Detragiache (2000), “Does deposit insurance increase banking system stability? An empirical investigation”, *Journal of Monetary Economics*.

Demirgüç-Kunt, A., E. Detragiache y P. Gupta (2000), *Inside the crisis: an empirical analysis of banking systems in distress*, FMI (Working Paper, n° 156).

Demirgüç-Kunt, A., y E. J. Kane (2002), “Deposit insurance around the globe: where does it work?”, *Journal of Economic Perspectives*.

Drees, B., y C. Pazarbasioglu (1998), *The Nordic banking crisis: pitfalls in financial liberalisation*, FMI (Occasional Paper, n° 161).

Dziobek, C. (1998), *Market based policy instruments for systemic bank restructuring*, FMI (Working Paper, n° 98/113).

Dziobek, C., y C. Pazarbasioglu (1997), *Lessons from systemic bank restructuring: a survey of 24 countries*, FMI (Working Paper, n° 97/161).

Enoch, C., G. García y V. Sundarajan (1999), *Recapitalising banks with public funds – selected issues*, FMI (Working Paper, n° 139).

- Fondo Monetario Internacional (1998), *Financial crises: characteristics and indicators of vulnerability*, cap. 4, mayo (World Economic Outlook).
- Fondo Monetario Internacional (2002), *Thailand*, número especial, julio.
- Fórum de Estabilidad Financiera (2001), *Guidance for developing effective deposit insurance systems*, septiembre.
- Frankel, J. A., y A. K. Rose (1996), *Currency crashes in emerging markets: empirical indicators*, NBER (Working Paper, n° 5437).
- Freixas, X., et al. (1999), "Lender of last resort: a review of the literature", *Financial Stability Review*, noviembre.
- Friedman, M., y A. Schwartz (1963), *A monetary history of the United States*, Princeton University Press, Princeton.
- Fry, M., y P. Sinclair (2002), "Inflation, debt, fiscal policy and ambiguity", *International Journal of Finance and Economics*, número especial, vol. 7, n° 2, pp. 157–63.
- García, G. (2000), *Deposit insurance: actual and good practice*, FMI (Occasional Paper, n° 197).
- George, E. A. G. (1994), "The pursuit of financial stability", *Bank of England Quarterly Bulletin*, febrero.
- Goldstein, M. (2000), *NBER Conference on IMF Structural Programs*, octubre.
- Goldstein, M., y P. Turner (1996), *Banking crises in emerging countries: origins and policy options*, BPI (Papers, n° 46).
- Goodhart, C. A. E., y G. Illing (eds.) (2002), *Financial crises, contagion and lender of last resort: a reader*, Oxford.
- Haldane, A., y A. Taylor (2003), "Moral Hazard: How does IMF lending affect debtors' and creditors' incentives?", *Financial Stability Review*, junio.
- Hawkins, J., y P. Turner (1999), *Bank restructuring in practice: an overview*, BPI (Policy Paper, n° 6).
- Herring, R. (2002), *International financial conglomerates: implications for bank insolvency regimes*, ponencia presentada en el Segundo Seminario Anual Internacional sobre "Retos de política para el sector financiero en el contexto de la globalización", Washington, D. C., 5–7 de junio.
- Hoelscher, D., y M. Quintyn (2003), *Managing systemic banking crises*, FMI (Occasional Paper, n° 224).
- Hoggarth, G., P. Jackson y E. Nier (2003), *Banking crises and the design of the safety net*, ponencia presentada en la Novena Conferencia de Economía de Dubrovnik, 26–28 de junio.
- Hoggarth, G., y V. Saporta (2001), "Costs of banking system instability: some empirical evidence", *Financial Stability Review*, junio.
- Honohan, P. (1997), *Banking system failures in developed and transitional countries: diagnosis and predictions*, BPI (Working Paper, n° 39).
- Honohan, P., y D. Klingebiel (2003), "The fiscal cost implications of an accommodating approach to banking crises", *Journal of Banking and Finance*, vol. 27, pp. 1539–60.
- Hoshi, T., y A. Kashyap (1999), "The Japanese banking crises: where did it come from and where will it end?", *NBER Macroeconomics Annual*.
- Kaufman, G., y S. Seelig (2002), "Post-resolution treatment of depositors at failed banks: implications for the severity of banking crises, systemic risk, and too big to fail", *Economic Perspectives*, vol. 26.
- Kyei, A. (1995), *Deposit protection arrangements: a survey*, FMI (Working Paper, n° 134).
- Lindgren, C. J., et al. (1999), *Financial sector crisis and restructuring – lessons from Asia*, FMI (Occasional Paper, n° 188).
- Luna-Martínez, J. de (2000), *Management and resolution of banking crises: lessons from the Republic of Korea and Mexico*, Banco Mundial (Discussion Paper, n° 413).
- Mayes, D. G., L. Halme y A. Liuksila (2001), *Improving banking supervision*, Palgrave.
- Mishkin, F. (2001), *Financial policies and the prevention of financial crises in emerging market countries*, Banco Mundial (Policy Research Working Paper, n° 2683).
- Nakaso, H. (2001), *The financial crisis in Japan*, BPI (Working Paper, n° 6).
- OCDE (2002a), *Experience with the resolution of weak financial institutions in the OECD area*, cap. IV, junio (Financial Market Trends, n° 82).
- OCDE (2002b), *Turkey: survey*, octubre.
- Pangestu, M., y M. Habir (2002), *The boom, bust and restructuring of Indonesian banks*, FMI, abril (Working Paper).
- Sandal, K. (2002), *The Nordic banking crisis in the early 1990s – resolution methods and fiscal costs*, ponencia presentada en el taller del CCBS sobre "Resolución de Crisis", Banco de Inglaterra, 9 de diciembre.
- Sinclair, P. (2001), "Competition and safety", en R. A. Brealey et al., *Financial stability in central banks: a global perspective*, Routledge, pp. 9–13.
- Tesorería Real (1997), *Memorandum of Understanding*.
- Wood, G. (2000), "The lender of last resort reconsidered", *Journal of Financial Services Research*, vol. 18.

# Y Schumpeter dijo: “Así es como deben crecer”: Una investigación más avanzada para el crecimiento de los países pobres\*

Philippe Beaugrand

*Schumpeter es una especie de santo patrono en este campo. Puede que yo esté solo al pensar que debería ser tratado como un santo patrono: que se le rinda homenaje en procesión un día de cada año y quede más o menos ignorado el resto del tiempo.*

Robert M. Solow (1994, p. 52)

## I. Introducción

Cómo promover el crecimiento económico, es una de las más importantes preguntas que encaran por igual economistas prácticos e investigadores, especialmente si se está considerando la situación de los países pobres. A pesar de esto, la pregunta sigue siendo una de las que causan más perplejidad en economía. Aun después de muchos siglos de investigación sobre las mejores maneras de promover la riqueza de las naciones, no se ha llegado a un consenso en cuanto a cuál debe ser el resorte principal del crecimiento. Todavía más, parecería que no existe una opinión universalmente aceptada de lo que hace marchar al mundo económico.

\* Traduce y publica el CEMLA, con la debida autorización, el artículo de P. Beaugrand, economista del Departamento Africano, que se publicó en inglés con el título *And Schumpeter said, “This is how thou shalt grow”: the further quest for economic growth in poor countries*, aparecido en la serie IMF Working Papers, marzo de 2004 (WP/04/40), autorizado para su publicación por Francesco Caramazza. El autor se siente en deuda con los participantes en un seminario del Departamento Africano del FMI, así como con otros miembros del personal, por sus útiles comentarios a una versión anterior de este documento. Cualesquiera errores que puedan haber quedado, empero, son de la responsabilidad del autor. Este documento de trabajo no debe ser presentado como formando parte de las opiniones del FMI. Las opiniones expresadas en este trabajo son las del autor y no necesariamente representan las del FMI o la política del FMI.

En el curso de las últimas décadas, el desempeño en el crecimiento por parte de muchos países pobres ha sido decepcionante. En la mayoría de las partes del supuesto mundo “en desarrollo”, y singularmente los del África Subsahariana, los pobres se han vuelto más pobres, en tanto que en las economías avanzadas los ricos se han hecho cada vez más ricos. La cada vez más amplia línea divisoria económica entre las naciones ha conducido al surgimiento de nuevos enfoques, tales como la definición de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (MDG) y la Nueva Asociación para el Desarrollo de África (NEPAD). Sin embargo, no está claro cómo pueden llegar a lograrse realísticamente los ambiciosos objetivos de elevar el ingreso per cápita y mejorar los indicadores sociales en los países pobres.

Este documento arguye que la promoción del crecimiento económico es sencilla: *es el espíritu empresarial, ¡estúpido!* Conforme a la bien conocida teoría sobre el desarrollo económico de Schumpeter, la innovación es la fuerza principal que impulsa el crecimiento económico y el empresario es el Arquetipo de innovador económico. Para crecer, los países pobres tienen que hacer las cosas de manera diferente y desarrollar nuevas actividades, lo que significa dejar que los empresarios innoven y produzcan cambios estructurales en la economía. Al igual que todas las soluciones simples de problemas complejos, este enfoque, obviamente, suscita más preguntas que respuestas, y las cuestiones planteadas sólo brevemente se tratan en este documento. Es de esperarse que nuevas investigaciones sobre el tema puedan contribuir a identificar políticas concretas que promoverían activamente el espíritu empresarial y el crecimiento sostenido en los países pobres.

## II. Hechos estilizados sobre el crecimiento económico

Extensas investigaciones sobre las fuentes del crecimiento económico, llevadas a cabo en el Banco Mundial y otros lugares, han desembocado la mayoría de las veces en conclusiones negativas. En resumen, no existe varita mágica para espolear el crecimiento económico, ningún factor individual es necesario o suficiente, y todas las soluciones simples que se han ensayado han fracasado. Si bien existen ejemplos de despegue exitoso de países pobres, originados probablemente en buena parte por la “apropiada” combinación de políticas y una serie de condiciones adecuadas, los economistas no han podido identificar de manera concluyente todos los ingredientes de esa combinación y condiciones.<sup>1</sup>

La búsqueda de panaceas para fomentar el desarrollo económico en los países pobres ha sido brillantemente expuesta por William Easterly. En Easterly (2001), explora diversas tentativas en los últimos cincuenta años para elevar los niveles de vida en los países pobres. Estas tentativas incluían el suministro de ayuda externa, inversiones en maquinaria, esfuerzos por mejorar la educación, medidas para controlar el crecimiento de la población, e iniciativas para conceder (y subsecuentemente condonar) préstamos, con la condición de que se realizaran reformas institucionales. Easterly llega a la conclusión de que estas tentativas fallaron en gran parte, y que “el problema de hacer ricos a los países pobres era mucho más difícil de lo que pensábamos” (p. 291).

En un documento producto de la investigación y preparado en colaboración con Ross Levine, Easterly elaboró una lista de cinco “hechos estilizados” acerca del crecimiento económico, que ofrecen un buen trampolín para llevar la investigación más adelante (cuadro 1). Los puntos principales son los siguientes: *i*) el crecimiento no surge de la acumulación de factores, sino de otra cosa, indicado como “A”;<sup>2</sup> *ii*) las tasas de crecimiento a través de los países no tienden a convergir (aun si se controlan variables como tasas de ahorro y crecimiento de la

población), sino que divergen cada vez más desde 1960; *iii*) ni el éxito ni el fracaso, en términos de crecimiento económico, es permanente; *iv*) las áreas más ricas tienden a atraer a la gente más dinámica y recíprocamente, así como a la inversa; y *v*) todos los estudios muestran que *ciertos* indicadores de política nacional están estrechamente vinculados al crecimiento económico, aunque los efectos varían considerablemente a través de los países.

La idea de que el incremento en los factores de producción no explica el crecimiento económico no es original, ni tampoco nueva. En el campo de los economistas profesionales, este discernimiento se halla estrechamente asociado con Robert Solow, el cual demostró hace casi medio siglo que solamente una octava parte del crecimiento económico en Estados Unidos durante 1909-49 podía ser atri-

**CUADRO 1. CINCO HECHOS ESTILIZADOS DE CRECIMIENTO (ADAPTADO DE EASTERLY Y LEVINE, 2001)**

1. No es factor acumulación, es "A."	El factor acumulación no es responsable del grueso de las diferencias entrecruzadas en el nivel o tasa de crecimiento del PIB per cápita; a algo más (la productividad de factores total (TFP)) es a lo que se debe la sustancial cantidad de diferencias entrecruzadas.
2. Divergencia, no convergencia, es la gran historia.	Hay enormes y crecientes diferencias en el PIB per cápita; no hay ni divergencia ni convergencia condicional. <sup>a</sup> Sin embargo, las "divergencias" encontradas no proporcionan apoyo inequívoco para ninguna concepción particular de cuál es la mejor explicación de "ese algo" que producen estos hechos estilizados.
3. El crecimiento no es persistente en el tiempo.	Las vías de desarrollo son notablemente diferentes a través de los países. Algunos países "despegan", otros están sujetos a picos y valles, unos cuantos crecen regularmente, mientras que otros nunca lo han hecho. En contraste, la acumulación de capital es mucho más persistente que el crecimiento global.
4. Cuando llueve, diluvia.	Todos los factores de producción fluyen hacia los mismos lugares, lo que sugiere importantes externalidades. La consecuencia es que la actividad económica esta sumamente concentrada.
5. Cuestiones de política.	Las políticas nacionales influyen en el crecimiento a largo plazo. Este hallazgo resulta consistente con las teorías que hacen hincapié en el crecimiento de la productividad y las externalidades tecnológicas, y nos hace cada vez más precavidos ante las teorías que están excesivamente enfocadas en la acumulación de factores.

<sup>a</sup> La convergencia condicional indica que los países con factores de producción similares convergen hacia el mismo nivel de ingreso con el tiempo; a la inversa, la dispersión de los niveles de ingreso refleja diferencias en los factores requeridos para el crecimiento económico, tales como el ahorro, la población, y los recursos naturales.

<sup>1</sup> Las teorías contemporáneas del crecimiento se describen en Barro y Sala-i-Martin (1995), casi siempre desde un punto de vista neoclásico. Para una tentativa de sintetizar los diversos modelos de crecimiento, véase Bleaney y Nishiyama (2002); los autores hacen notar (p. 45) que las variables explicativas tienden a asumir valores extremos para la OCDE y el África Subsahariana, dos grupos que optimizan los desempeños más fuertes y débiles en de términos de crecimiento.

<sup>2</sup> En la función de producción estándar,  $Y_t = A_t f(K_t, L_t)$ , donde  $Y$  es el producto final,  $k$  la existencia de capital, y  $L$  la cantidad de trabajo;  $A$  se define generalmente como el índice del nivel de tecnología.

buido a la incrementada intensidad de capital (Solow, 1957, p. 316; véase también Solow, 1956). Los resultados obtenidos por Solow fueron rápidamente duplicados por muchos investigadores y, no obstante los refinamientos en las medidas de trabajo y capital, ninguno fue capaz de reducir el elemento “residual” en las ecuaciones de crecimiento muy por debajo del 50%.<sup>3</sup> Más recientemente, las discusiones sobre el papel de las nuevas tecnologías para acelerar el crecimiento económico de Estados Unidos durante los últimos años noventa, han sido en gran parte no concluyentes (en resumen, es difícil asegurar con certidumbre cuál es la fuente del incremento en la productividad de los factores totales (véase Oliner y Sichel, 2000, así como los comentarios de Foley y Michl, 2001; y Gordon, 2001).

Las razones de la pobre correlación entre inversión y crecimiento constituye el núcleo de la economía clásica. Como el propio Solow escribió recientemente: “Los rendimientos menguantes del capital implican que la tasa de crecimiento a largo plazo es totalmente independiente de la cuota ahorro-inversión” (1994, p. 48). Fundamentalmente, esforzarse por hacer más de lo mismo (tratando de crecer mediante la acumulación de capital y el incremento del trabajo), está destinado a fracasar, dado que la actividad económica se halla generalmente sujeta a los rendimientos marginales declinantes. Incluso los constantes rendimientos de escala resultarían insuficientes para dar cuenta del crecimiento en los ingresos per cápita. Sin embargo, contrariamente a las enseñanzas clásicas de Malthus, Ricardo, y Marx, esto no significa que el estancamiento y la pauperización son ineludibles. Como lo han demostrado varios siglos de asombroso progreso económico, especialmente desde los años del siglo que se inició en 1800, el ingenio humano ha seguido ampliando las fronteras económicas y generando un crecimiento ilimitado. La invención y los progresos técnicos han permitido que la función de producción vaya en ascenso (es decir, el producto se ha elevado a través de las ecuaciones de crecimiento “A”. En efecto, el crecimiento ha sido resultado de los dinámicos y crecientes rendimientos de escala (la llamada “Ley Verdoorn” enunciada por Kaldor en 1966).

Esta opinión, empero, también dista de ser nueva. El concepto de la innovación como resorte principal del crecimiento económico ha sido el sello distintivo de Joseph A. Schumpeter durante casi

<sup>3</sup> Por ejemplo, solamente la mitad del crecimiento económico en Francia durante 1913-63 pudo ser explicado por el crecimiento de los factores de producción, aun tomando en cuenta la mejorada calidad del trabajo y el capital (Malinvaud y otros, 1972, cap. VII). Para referencias y estimaciones recientes, véase Barro y Sala-i-Martin (1955), cap. 10.

un siglo. En su *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung*, publicada en 1911, Schumpeter contrastó el “flujo circular” estático con la dinámica economía capitalista. En su opinión, la *evolución* (que sugiere la noción de que profundos cambios cualitativos acompañan al desarrollo económico) proviene de la implementación de *nuevas combinaciones*, o *innovaciones*,<sup>4</sup> que pueden en su totalidad resumirse en la expresión “haciendo nuevas cosas” o “haciendo cosas de manera diferente”.

Los historiadores económicos se han fundado en gran parte en el concepto de innovación de Schumpeter como resorte principal del crecimiento económico, durante los últimos 250 años, o de hecho, en el curso del pasado milenio (véase en particular Braudel, 1995a, y 1995b; y Maddison, 2001). Aunque la teoría de evolución económica ocupa una situación remota con respecto a las principales corrientes económicas de hoy día, ha sido objeto de una reavivación gracias al ímpetu de Richard Nelson y Sidney Winter. Su libro principal (*An Evolutionary Theory of Economic Change*, publicado en 1982) ha dado origen a todo un nuevo campo de investigación, que ha encontrado su expresión en su propio periódico *Journal of Evolutionary Economics*.<sup>5</sup>

### III. Desempeños fuertes y débiles, 1970-2001

El desempeño en el crecimiento a través de los países durante los últimos 30 años del siglo XX abarcó una gran extensión (cuadros 2 y 3). Durante el periodo 1970-2001, la tasa promedio anual de crecimiento mundial se estimó en 3.8%, con tasas indi-

<sup>4</sup> Schumpeter identificó cinco casos de nuevas combinaciones: *i*) la introducción de un nuevo bien o una nueva calidad de bien; *ii*) la introducción de un nuevo método de producción; *iii*) la apertura de un nuevo mercado; *iv*) la conquista de una nueva fuente de materias primas o productos semimanufacturados; y *v*) el establecimiento de una nueva organización en cualquier industria (véase *Theory of Economic Development*, 1934, p. 66, y *Business Cycles*, vol. 1, cap. 3). Schumpeter ofrece un panorama de los precedentes históricos de esta teoría en una larga nota de pie de página, en el cap. II de *Theory of Economic Development* (pp. 59-60). Véase también *Capitalism, Socialism, y Democracy* (1942), cap. VII. Como es bien sabido, la teoría de Schumpeter fue ampliamente anticipada por Wicksell, así como compartida en buena parte por Hayek (véase Hagemann, 2001).

<sup>5</sup> Referencias adicionales figuran en Nelson y Winter (2002) y Fagerberg (2003). Nelson y Winter no abordaron la cuestión del desarrollo comparativo en su libro de 1982, pero listaron el tema como uno de los que merecían una más profunda investigación (1982, p. 409). La cuestión de convergencia (o de recuperar el retraso) *versus* divergencia, se discute desde un punto de vista evolutivo en Verspagen (1991 y 2000), y Canelis y Verspagen (2001).



CUADRO 2. POBLACIÓN, PIB, PIB PER CÁPITA, Y CRECIMIENTO DEL PIB, 1970-2001<sup>a</sup>

	1970			1980			1990			2000			1970-2001	1980-2001
	Población (millones)	PIB (\$ miles de millones)	PIB per cápita (\$)	Población (millones)	PIB (\$ miles de millones)	PIB per cápita (\$)	Población (millones)	PIB (\$ miles de millones)	PIB per cápita (\$)	Población (millones)	PIB (\$ miles de millones)	PIB per cápita (\$)	Tasa de crecimiento real del PIB (Promedio anual)	
Economías avanzadas	735	2,198	2,991	804	8,115	10,095	861	17,476	20,307	940	25,220	26,483	3.2	3.0
Principales economías avanzadas	550	1,892	3,437	597	6,637	11,119	638	14,304	22,436	699	21,012	30,054	3.0	2.8
Otras economías avanzadas	185	306	1,658	207	1,478	7,141	223	3,172	14,221	240	4,208	17,504	3.9	3.8
Recién industrializadas														
Economías asiáticas	53	21	392	63	144	2,270	72	525	7,294	80	1,031	12,844	7.7	7.0
OCDE	854	2,317	2,713	950	8,447	8,894	1,032	17,752	17,206	1,129	25,592	22,668	3.2	2.9
Unión Europea	323	761	2,358	339	3,457	10,210	350	6,751	19,268	377	7,912	20,964	2.7	2.3
Países en desarrollo	2,507	602	240	3,184	2,414	758	3,916	3,173	810	4,669	5,424	1,162	5.2	5.0
África	322	72	224	421	354	841	560	396	707	726	431	594	3.1	2.6
África Subsahariana	288	59	206	376	284	754	502	312	621	657	324	493	2.9	2.5
Se excluye a Nigeria y Sudáfrica	210	32	154	278	139	499	371	170	458	485	154	317	2.8	2.7
Países CFA	45	8	175	58	37	635	78	51	658	104	45	436	3.3	2.9
Asia	1,806	286	159	2,237	744	333	2,691	1,103	410	3,150	2,196	697	6.8	7.4
Asia emergente	1,858	307	165	2,300	888	386	2,763	1,628	589	3,230	3,227	999	6.9	7.4
ASEAN-4	203	28	139	257	176	687	315	288	914	373	438	1,175	5.6	5.0
Otros países en desarrollo de Asia excluidos China e India	456	141	309	575	269	469	712	404	568	868	652	752	5.2	5.0
Medio Oriente y África del Norte	153	61	397	204	538	2,639	274	528	1,928	344	750	2,183	4.4	3.0
Medio Oriente	135	65	482	178	527	2,953	236	569	2,407	294	853	2,831	4.5	3.2
Hemisferio Occidental	270	180	668	347	790	2,272	429	1,105	2,573	500	1,966	3,932	3.7	2.6
Exportadores de combustibles	143	72	502	192	601	3,132	265	450	1,699	342	719	2,102	3.9	2.4
No exportadores de combustibles	2,365	531	224	2,976	1,810	608	3,631	2,708	746	4,299	4,672	1,087	5.4	5.4
Productos primarios excluidos combustibles	145	44	301	189	120	637	249	123	496	326	160	491	3.0	3.1
Manufacturas	1,094	159	145	1,358	642	473	1,606	907	565	1,833	2,079	1,134	7.2	7.5
Servicios, ingreso, y transferencias privadas	63	18	292	80	52	649	98	129	1,322	121	173	1,426	4.0	3.9
Diversificadas	1,062	310	291	1,349	996	738	1,678	1,548	922	2,019	2,260	1,120	3.8	3.9

CUADRO 2 (concluye)

	1970			1980			1990			2000			1970-	1980-
	Población (millones)	PIB (\$ millones)	PIB per cápita (\$)	Población (millones)	PIB (\$ millones)	PIB per cápita (\$)	Población (millones)	PIB (\$ millones)	PIB per cápita (\$)	Población (millones)	PIB (\$ millones)	PIB per cápita (\$)	Tasa de crecimiento real del PIB (Promedio anual)	2001
Países acreedores netos	875	141	161	1,077	770	715	1,271	774	609	1,424	1,725	1,211	7.3	7.4
Países no deudores	1,633	462	283	2,090	1,640	785	2,625	2,384	908	3,217	3,667	1,140	5.3	3.9
Países elegibles PRGF	1,101	244	221	1,394	539	387	1,761	751	426	2,199	903	410	4.2	4.5
Países menos desarrollados	307	34	111	393	113	288	505	167	330	653	200	306	3.0	3.2
Países elegibles HIPC	281	121	430	367	166	451	479	165	344	614	184	301	3.3	3.3
Se excluye Vietnam	238	36	151	313	138	440	413	157	379	536	154	287	2.7	2.6
Países en transición	343	n.a.	n.a.	374	1,197	3,200	401	1,952	4,870	398	753	1,892	1.9	0.2
Europa Central y Oriental	103	n.a.	n.a.	111	296	2,670	116	379	3,259	115	399	3,474	2.5	1.0
CIS y Mongolia	240	398	1,657	263	901	3,423	285	1,573	5,528	284	355	1,251	1.5	-0.4
Se excluye Rusia	113	138	1,219	125	315	2,514	136	581	4,266	138	95	692	1.3	0.7
Mundo	3,621	3,405	940	4,361	11,726	2,689	5,178	22,600	4,365	6,007	31,398	5,227	3.8	3.4

FUENTES: Fondo Monetario Internacional, base de datos de World Economic Outlook, y estimaciones del personal del FMI.

<sup>a</sup> Excluye a Afganistán, Bosnia y Herzegovina, Brunei Dzarussalam, Eritrea, Iraq, Somalia, y Yugoslavia, de los cuales no se disponían datos seguros.

viduales que llegaron a 10.8% en Botswana y resultados tan bajos como el -1.3% en la República Democrática del Congo (antes Zaire). Entre los grupos estándar usados en el *World Economic Outlook* (WEO),<sup>6</sup> las tasas de crecimiento varían de 7.7% para las economías asiáticas recientemente industrializadas (Hong Kong SAR, Corea, Singapur, y la Provincia de China Taiwan) y 1.3% para la Comunidad de Estados Independientes (CIS) y Mongolia, excluyendo a Rusia.

Si nos centramos en los 30 desempeños más fuertes y los 30 más débiles en términos de crecimiento económico, durante el periodo 1970-2001 (cuadro 2), resulta *a priori* difícil de establecer patrones comunes. Con la excepción de los países en transición<sup>7</sup> (todos los cuales registraron agudas contracciones de producción durante los años noventa), no se desprende de ellos un claro patrón.

Los países de desempeño fuerte y débil incluyen países de todos los continentes, exportadores y no exportadores de combustible, así como países que han experimentado conflictos. Lo que es más, ambos grupos incluyen a exportadores de productos

<sup>6</sup> La clasificación de los países en WEO se describe en el Apéndice Estadístico del FMI (2003).

<sup>7</sup> Los países en transición comprenden 15 países de Europa Central y Oriental, los 12 miembros del CIS, y Mongolia.

minerales, tales como petróleo y diamantes (cuadro 4).

Los datos del PIB per cápita a precios constantes ofrecen un cuadro todavía más dramático (cuadros 5 y 6). Durante el periodo 1971-2000, los cambios en el PIB per cápita en dólares de Estados Unidos constantes fluctuaron entre 7.6% en las economías asiáticas recientemente industrializadas y -6.0% en la Comunidad de Estados Independientes (CIS) y Mongolia, excluyendo a Rusia. Aparte de las economías en transición, el ingreso en el grupo de países en desarrollo fue positivo (1%), pero fue negativo en África y en los países menos desarrollados (ambos -1%), y especialmente lo fue en países elegibles para el Servicio de Crecimiento y Reducción de la Pobreza (PRGF) del FMI (-2.3%), y los Países Pobres Fuertemente Endeudados (HIPC) (-5.4%). El desempeño de estos últimos grupos de países fue particularmente pobre durante los años ochenta y noventa. Así, en dólares de Estados Unidos constantes a 2000, el ingreso per cápita del África Subsahariana cayó de 757 en 1970 a 493 dólares en 2000; excluidas Nigeria y Sudáfrica, el ingreso del África Subsahariana cayó cerca de dos tercios, de 935 en 1980 a 317 dólares en 2000.<sup>8</sup>

<sup>8</sup> Las estimaciones son a precios de *mercado* constantes. Medido a tipo de cambio de paridad de poder adquisitivo (PPP), la

**CUADRO 3. DESEMPEÑO DE CRECIMIENTO, 1970-2001 (promedio anual real de crecimiento del PIB entre paréntesis)**

Desempeños fuertes	Botswana (10.8)	Yemen (6.5)	Túnez (5.5)
	Guinea Ecuatorial (9.0)	Tailandia (6.5)	Bahrein (5.3)
	China continental (9.0)	Malta (6.3)	República Dominicana (5.3)
	Taiwán Provincia de China (8.0)	Mauricio (6.2)	Antigua y Barbuda (5.3)
	Singapur (8.0)	Bhután (6.0)	Santa Lucía (5.2)
	Corea (7.6)	Indonesia (5.9)	Swazilandia (5.1)
	Malasia (7.0)	Vietnam (5.8)	Sri Lanka (5.0)
	Hong Kong SAR (6.8)	República Árabe de Siria (5.6)	Emiratos Árabes Unidos (5.0)
	Maldivas (6.6)	PDR Lao (5.5)	India (4.9)
	Omán (6.6)	Camboya (5.5)	San Vicente y las Granadinas (4.9)
Desempeños débiles	Argentina (1.7)	Trinidad y Tabago (1.5)	Kuwait (0.7)
	República de Kirguisia (1.7)	Macedonia, FYR de (1.4)	Zambia (0.4)
	Croacia (1.7)	Guyana (1.3)	Ucrania (0.2)
	Suiza (1.6)	Haití (1.2)	Georgia (-0.4)
	Gabón (1.6)	Madagascar (1.2)	Tayikistán (-0.6)
	Libia (1.6)	Djibouti (1.1)	Moldova (-0.7)
	Jamaica (1.6)	Liberia (1.1)	Líbano (-0.8)
	Angola (1.5)	Nicaragua (1.0)	Kiribati (-0.8)
	Rusia (1.5)	Armenia (0.9)	Sierra Leona (-1.1)
	Suriname (1.5)	Azerbaijón (0.8)	Congo, Rep. Dem. del (-1.3)

FUENTE: FMI, base de datos del World Economic Outlook.

Los datos confirman lo dicho por Easterly y otros, en el sentido de que la búsqueda del crecimiento económico en los países pobres siguió siendo un objetivo elusivo durante las últimas décadas. Aparte del caso estelar de las economías asiáticas recientemente industrializadas, el ingreso ha crecido más aceleradamente en las economías avanzadas que en cualquier otro grupo, en tanto que la mayor parte del mundo “en desarrollo” retrocedía. Aun tomando en cuenta el papel jugado por factores especiales (tales como los conflictos frecuentes, el persistente elevado crecimiento de la población, los flujos de ayuda declinantes, y la corrección de tipos de cambio sobrevaluados (particularmente a fines de los años ochenta y principios de los noventa), el hecho es que los países pobres se han vuelto más pobres, en tanto que los países ricos seguían acumulando riqueza. Así, la relación del ingreso per cápita en los principales países avanzados con respecto a los países menos desarrollados se elevó de 30 en 1970 a 39 en 1980, 68 en 1990, y alcanzó un pico de 102 en 1995. Como lo hizo notar un reciente informe del World Economic Outlook (WEO), se observan vastas diferencias en los ingresos a través del mundo, que “varían de 100 dólares al año en algunas partes del África Subsahariana, hasta más de 40 mil dólares anuales en los países

caída del ingreso en África Subsahariana sería significativamente más pequeña, dado que una gran parte del producto doméstico no se comercia (comestibles y servicios, en particular, son baratos en los países pobres, pero difícilmente se pueden vender en los mercados internacionales).

**CUADRO 4. EXPORTADORES DE MINERALES FUERTES Y DÉBILES**

Desempeños fuertes	Botswana (diamantes); Guinea Ecuatorial (petróleo); Omán (petróleo); Bahrein (petróleo); Emiratos Árabes Unidos (petróleo).
Desempeños débiles	Gabón (petróleo); Libia (petróleo); Angola (petróleo); Trinidad y Tabago (petróleo); Kuwait (petróleo); Sierra Leona (diamantes); República Democrática del Congo (diamantes).

industrializados más ricos” (FMI, 2003, p. X), o sea i una relación de 1 a 400!<sup>9</sup>

#### IV. Cómo crecer desde la pobreza

La base de datos del WEO hace una sombría descripción del desempeño a largo plazo del grupo de países en desarrollo en conjunto, especialmente los que han sido escogidos para ayuda especial por parte de las agencias de desarrollo internacional

<sup>9</sup> Gran parte de la literatura sobre “convergencia” siguió siendo no conclusiva durante la década de los años ochenta. A principios de los noventa pareció quedar bien establecido que la tendencia a reponerse se aplicaba principalmente al grupo de países desarrollados o pertenecientes a las grandes economías avanzadas, tales como Estados Unidos, y en un grado mucho menor a los países pobres (véase Verspagen, 1991, p. 375). No obstante, cierto número de autores han argumentado que la evidencia en favor de la convergencia es mucho más fuerte, una vez que se controlan las diferencias en capital humano (véase, por ejemplo, Caselli *et al.*, 1997).

(es decir, países elegibles PRGF y HIPC).<sup>10</sup> Al mismo tiempo, empero, la amplia gama de tasas de crecimiento en los cuadros 2 y 5 apunta a unos cuantos elementos que pueden ser asociados con el éxito o el fracaso. Y lo que es más importante, los países difícilmente pueden esperar lograr desarrollarse haciendo más de lo mismo, especialmente si parten de una posición de exportador de productos primarios.

Algunas características de los grupos de países en desarrollo parecen no tener apenas importancia para el crecimiento. Como se hizo notar antes, los desempeños fuertes y débiles incluyen países de todos los continentes, lo que tendería a indicar que deben descontarse consideraciones como el “afropesimismo” y otras opiniones que están centradas en aspectos culturales. Los países acreedores netos generalmente tienen un mejor desempeño que los países deudores netos, al igual que los que no exportan combustibles con respecto a los exportadores de combustibles, pero las diferencias no son considerables (del mismo modo, la fuente de financiamiento para los países de deuda neta (oficial, privada, o diversificada) no va asociada con un desempeño de crecimiento significativamente diferente).

Los exportadores de productos primarios que no son combustibles son los que han experimentado consistentemente el peor desempeño económico en el tiempo, aunque exportadores más diversificados también han tenido pobres resultados.<sup>11</sup> No constituye una sorpresa, entonces, que la mayoría de los países africanos subsaharianos (casi las tres cuartas partes), así como el grueso de los países elegibles HIPC (más de las cuatro quintas partes), sean exportadores de productos primarios o diversificados. Aunque parezca contradictorio que los exportadores diversificados apenas se desempeñen algo mejor que los exportadores de productos primarios, ello refleja el hecho de que muchos de esos países siguen siendo esencialmente exportadores de productos primarios y no han podido hallar la ventaja comparativa.

Obviamente, los países pobres difícilmente pueden esperar ascender por la escala del ingreso mediante la expansión de actividades que fallan. El

seguir haciendo más de lo mismo (cultivar cacao, café o algodón; extraer bauxita, cobre, fosfatos, o zinc; y capturar más pescado, cosechar más caucho o explotar la madera) es poco probable que genere mucha recompensa. Las actividades tradicionales en los países pobres están sujetas en todos los casos a rendimientos decrecientes, lo que constituye un poderoso obstáculo al crecimiento sostenido. Los productos primarios siguen siendo esencialmente los mismos a través del tiempo y no hay muchas posibilidades de ganancias de productividad significativas en su producción, en tanto que las exportaciones de las economías avanzadas se benefician del progreso técnico y evolucionan hacia productos cada vez más sofisticados. No obstante la teoría clásica, los precios relativos de los bienes que encarnan el crecimiento de la productividad tienden a incrementarse. Como resultado, el trueque entre Norte-Sur, en el cual los productos primarios se intercambian por manufacturas, de manera recurrente se traducen en el deterioro de los términos del intercambio para el Sur. En promedio, se requirieron 7 toneladas de café o 9 toneladas de algodón a principios de los años sesenta para comprar un automóvil en una economía avanzada; para el año 2000, las cifras correspondientes fueron 11 y 12 toneladas, lo que equivale de un tercio a la mitad más.<sup>12</sup>

Para crecer, en consecuencia, los países pobres deben dejar de concentrarse en sus actividades tradicionales y transformarse en productores de manufacturas. A fin de ser países “en desarrollo”, tienen que abandonar su sistema estático de vida y entregarse a un enfoque dinámico para el crecimiento económico. El desarrollo es, antes que nada, un proceso de transformación, o de evolución, que constituye un camino de una sola dirección para el progreso económico. La alternativa no es el estancamiento, sino la regresión, aun si la obtención de productos primarios pudiese mantener el ritmo del crecimiento de la población.

Pasar de productor de productos primarios a la de manufacturas, resulta más fácil de decir que de hacer. Empero, si bien no se trata de una tarea sencilla, existen muchos precedentes (incluidos al-

<sup>10</sup> Easterly (2001) señala que el fracaso de los países pobres en su esfuerzo por desarrollarse no puede ser atribuido directamente a las agencias de desarrollo, tales como el Banco Mundial, dada la ausencia de ejemplos contrarios. De hecho, es probable que la mayoría de los países pobres hubieran empeorado más sin la ayuda externa.

<sup>11</sup> El grupo de exportadores de manufacturas que figuran en el WEO comprende a Brasil, China, India, Malasia, Pakistán y Tailandia; las economías asiáticas recién industrializadas también crecieron a partir de la exportación de manufacturas.

<sup>12</sup> Los cálculos se basan en un hipotético automóvil de 15 mil dólares (a precios del año 2000), con el uso del índice de precios promedio para los nuevos vehículos en Estados Unidos, como los publicó el *U.S. Statistical Abstract* (el cálculo ignora los costos de embarque, que según debe esperarse afectarán a ambas partes de la transacción); los precios de los bienes primarios se basaron en el *International Financial Statistics Yearbook*. Los granjeros africanos, en su pobreza, pueden consolarse al comprobar que el automóvil del año 2000 viene generalmente equipado con aire acondicionado y dirección hidráulica, y tal vez con frenos con sistema antibloqueo, así como un mayor ahorro de combustible...

**CUADRO 5. PIB PER CÁPITA EN DÓLARES CONSTANTES (2000), 1970-2000<sup>a</sup>**

	1970	1980	1990	2000	Tasa de crecimiento (promedio anual)			
					1971-2000	1971-80	1981-90	1991-2000
Economías avanzadas	11 001	18 917	25 090	26 843	3.0	5.6	2.9	0.7
Principales economías avanzadas	12 645	20 836	27 721	30 054	2.9	5.1	2.9	0.8
Otras economías avanzadas	6 098	13 382	17 570	17 504	3.6	8.2	2.8	0.0
Recién industrializadas								
Economías asiáticas	1 440	4 254	9 012	12 844	7.6	11.4	7.8	3.6
OCDE	9.980	16 666	21 258	22 668	2.8	5.3	2.5	0.6
Unión Europea	8 673	19 132	23 806	20 964	3.0	8.2	2.2	-1.3
Países en desarrollo	884	1 421	1 001	1 162	0.9	4.9	-3.4	1.5
África	825	1 576	873	594	-1.1	6.7	-5.7	-3.8
África Subsahariana	757	1 414	767	493	-1.4	6.4	-5.9	-4.3
Excluye a Nigeria y Sudáfrica	568	935	566	317	-1.9	5.1	-4.9	-5.6
Países CFA	643	1 190	812	436	-1.3	6.4	-3.7	-6.0
Asia	583	624	507	697	0.6	0.7	-2.1	3.2
Asia emergente	608	724	728	999	1.7	1.8	0.1	3.2
ASEAN-4	511	1 286	1 129	1 175	2.8	9.7	-1.3	0.4
Otros países en desarrollo de Asia excluidos								
China e India	1 137	878	701	752	-1.4	-2.5	-2.2	0.7
Medio Oriente y África del Norte	1 460	4 946	2 382	2 183	1.4	13.0	-7.0	-0.9
Medio Oriente	1 774	5 534	2 974	2 831	1.6	12.1	-6.0	-0.5
Hemisferio Occidental	2 459	4 258	3 179	3 932	1.6	5.6	-2.9	2.1
Exportadores de combustibles	1 846	5 868	2 100	2 102	0.4	12.3	-9.8	0.0
No exportadores de combustibles	825	1 140	921	1 087	0.9	3.3	-2.1	1.7
Productos primarios excluidos combustibles	1 107	1 194	613	491	-2.7	0.8	-6.4	-2.2
Manufacturas	535	886	698	1 134	2.5	5.2	-2.4	5.0
Servicios, ingreso, y transferencias privadas	1 073	1 215	1 635	1 426	1.0	1.3	3.0	-1.3

CUADRO 5 (concluye)

	1970	1980	1990	2000	Tasa de crecimiento (promedio anual)			
					1971-2000	1971-80	1981-90	1991-2000
Diversificadas	1 072	1 383	1 140	1 120	0.1	2.6	-1.9	-0.2
Países acreedores netos	591	1 340	752	1 211	2.4	8.5	-5.6	4.9
Países no deudores	1 040	1 471	1 122	1 140	0.3	3.5	-2.7	0.2
Países elegibles PRGF	814	725	527	410	-2.3	-1.2	-3.1	-2.5
Países menos desarrollados	410	539	408	306	-1.0	2.8	-2.7	-2.8
Países elegibles HIPC	1 584	845	425	301	-5.4	-6.1	-6.7	-3.4
Se excluye Vietnam	554	825	469	287	-2.2	4.1	-5.5	-4.8
Países en transición	n.a	5 997	6 017	1 892			0.0	-10.9
Europa Central y Oriental	n.a.	5 004	4 027	3 474			-2.1	-1.5
CIS y Mongolia	6 095	6 414	6 830	1 251	-5.1	0.5	0.6	-15.6
Se excluye Rusia	4 486	4 711	5 271	692	-6.0	0.5	1.1	-18.4
Mundo	3 459	5 038	5 393	5 227	1.4	3.8	0.7	-0.3

FUENTES: Fondo Monetario Internacional, base de datos del World Economic Outlook; y estimaciones del personal del FMI.

<sup>a</sup> Se excluye Afganistán, Bosnia y Herzegovina, Brunei Darussalam, Eritrea, Iraq, Somalia y Yugoslavia, para los cuales no se disponen de datos constantes.

gunos países parcialmente exitosos), según los cuales dicha transformación puede lograrse. Los ejemplos más brillantes se identifican con el vigoroso desempeño de los países emergentes de Asia (por ejemplo, las economías asiáticas recientemente industrializadas de Hong Kong SAR, Corea, Singapur, y Taiwán Provincia de China, así como Camboya, República Popular de China, India, Laos PDR, Malasia, Tailandia, y Vietnam, así como varios respetables desempeños en el Hemisferio Occidental (particularmente Brasil, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Paraguay, y la mayoría de las economías de las pequeñas islas del Caribe).<sup>13</sup>

Entre los casos de éxito bien documentados, Corea sobresale por su notable crecimiento desde

<sup>13</sup> La lista no incluye a los dos desempeños principales del cuadro 3 (Botswana y Guinea Ecuatorial), que deben ser consideradas como excepciones a la regla de que los países no crecen con base en los recursos minerales. Obviamente, los ganadores del 'gordo' difícilmente califican como modelos de historias de éxito, aunque en todos los casos utilizar condiciones ventajosas sabiamente constituye un reto.

1960 frente a muchas desventajas. Aunque la mentalidad confucianista que prevalece en Asia del Lejano Oriente se menciona a menudo como una condición inicial favorable para Corea, en los últimos años cincuenta y principios de los sesenta, era considerada como un obstáculo (puesto que las tradiciones hacían hincapié en la filosofía, poesía y meditación, i más bien que en la industria! De hecho, el despegue económico de Corea requirió superar las tradiciones.<sup>14</sup> Una característica singular de Corea en la década que se inició en 1960 fue el ímpetu que se dio por parte del gobierno al éxito económico, a comenzar por el Presidente Park Chung Hee, por encima de casi todo lo demás. Como resultado, las energías fueron dirigidas a mejorar el desempeño economi-

<sup>14</sup> Una revolución similar se produjo en la India, en las pos-trimerías de los años setenta y ochenta, cuando muchos brahmanes abandonaron sus estudios espirituales (o, en ciertos casos, sus carreras en el servicio civil) para dedicarse a cuestiones más terrenales en Mumbai, Kolkata, Nueva Delhi, Chennai, o Bangalore. Para una discusión de la "cultura como destino", véase Zakaria (2003), pp. 51-55.

co y a transformar al país con la mayor rapidez posible.

Por definición, son pocos los países que pueden esperar alcanzar desempeños extraordinarios, y resulta improbable (aunque no imposible), que los logros de las economías asiáticas recientemente industrializadas puedan duplicarse dondequiera. Esto no obstante, varios países (incluidos Bangladesh, Bhután, Camboya, Laos PDR, Maldivas, Swazilandia, y Yemen) destacan entre las economías menos desarrolladas que realizaron significativos progresos durante las más recientes décadas. Por ejemplo, el ingreso per cápita de Bangladesh a precios del 2000, se elevó de aproximadamente 200 dólares de Estados Unidos a principios de los años setenta, a 360 dólares en 1990 (aunque durante los años noventa el ingreso per cápita permaneció en general sin cambios). Este relativo éxito (si se compara con la mayoría de los otros países menos desarrollados) se originó mayormente por las venturosas iniciativas en industrias en pequeña escala, especialmente de fabricación de prendas de vestir, que proporcionaron empleo remunerado para una creciente fuerza de trabajo, en una época en que el tradicional producto de exportación de Bangladesh (yute) registraba una aminorada demanda y caída de precios. Hasta cierto punto, con ello se logro reproducir el notable desempeño que había tenido Mauricio, cuyo crecimiento, en un principio, partió de industrias de baja tecnología (así como del turismo) y paulatinamente fue diversificando su base de recursos con el tiempo (Mauricio figura entre los exportadores diversificados que han

tenido éxito, junto con Malta, Indonesia, Siria, Laos PDR, y Túnez).<sup>15</sup>

Sin embargo, incluso los países, entre los menos desarrollados, que han logrado elevadas tasas de crecimiento, no han surgido de la noche a la mañana, dejando atrás la pobreza. Como es bien sabido, con un crecimiento de 7% anual, casi se duplica el PIB en diez años. Empero, si la población se incrementa 2 1/2% anualmente, el crecimiento per cápita del PIB será de 4 1/2% “solamente” (*ceteris paribus*), en cuyo caso se necesitan 16 años para elevar el PIB por un factor de 2. A ese paso ya enérgico, Bangladesh requeriría poco menos de un siglo para alcanzar el actual nivel de ingreso promedio de los países de la OCDE. Por eso merece hacerse notar el desempeño de Corea de 1960 en adelante, cuyo ingreso per cápita se elevó en el equivalente de casi 40% del ingreso promedio de las principales economías avanzadas para el 2001, desde un 9% en 1970.

Conseguir una elevada tasa de crecimiento sostenible requiere importantes cambios estructurales, comprendida la adopción de nuevas tecnologías e industrias. A fin de crecer, un país tiene que identificar nuevas actividades en las cuales pueda gozar de ventajas comparativas o, al menos, mejorar los métodos que se utilizan en la línea de negocios existente.<sup>16</sup>

## V. Se busca: espíritu empresarial y crecimiento

Schumpeter es famoso por su hincapié en el empresario como principal resorte de la evolución económica. El espíritu empresarial es la fuerza más importante para las innovaciones, y por lo tanto el origen del proceso de “creación destructiva” que genera el crecimiento económico. Más que simplemente astutos hombres de negocios y singulares aficionados al riesgo, los empresarios son los que acaban con la rutina, superan el inherente conservatismo del “*establishment*” y cambian el panorama económico y social.

El empresario schumpeteriano es un arquetipo, que en la práctica puede adoptar diversas formas,

<sup>15</sup> Entre los países que han tenido un relativo éxito pueden figurar casos especiales o aun espejismos a causa de estadísticas defectuosas. Un análisis más amplio tendría que evaluar el crecimiento sostenible, al igual que el progreso de varios indicadores.

<sup>16</sup> Aunque la tecnología, en el sentido amplio del término, constituye la explicación fundamental del crecimiento económico a largo plazo, ello no significa que los países pobres tienen que embarcarse en líneas de negocios de alta tecnología. El progreso es a menudo el resultado de pensar de manera no convencional, más bien que de transformadoras invenciones.

CUADRO 6. PIB PER CÁPITA, 1970-2000

	1970	1980	1990	2000
PIB per cápita (en dólares de 2000)				
Países avanzados	11 001	16 323	16 323	26 843
Principales economías	12 645	18 849	18 849	30 054
Países en desarrollo	884	936	936	1 162
África Subsahariana	757	675	675	493
Menos desarrollados	410	366	366	306
HIPC, excluido Vietnam	554	473	473	287
PIB per cápita relativo (en porcentaje)				
Economías principales	100.0	100.0	100.0	100.0
Otras economías avanzadas	48.2	48.3	48.3	58.2
Países en desarrollo	7.0	5.0	5.0	3.9
África Subsahariana	6.0	3.6	3.6	1.6
Menos desarrollados	3.2	1.9	1.9	1.0
HIPC, excluido Vietnam	4.4	2.5	2.5	1.0

NOTA: HIPC denota los países pobres fuertemente endeudados.

desde un negociante individual hasta una gran estructura corporativa. En los países pobres, la evolución probablemente surgirá primariamente a partir de los empresarios individuales, más bien que de las corporaciones, salvo en el caso de las inversiones extranjeras directas (IED). En algunos casos (por ejemplo en la China continental, Corea o Vietnam), se ha registrado un desarrollo rápido de grandes compañías en estrecha relación con el Estado, unas veces como empresas públicas y otras como empresas privadas remotamente controladas (como los *chaebols* coreanos). Sin embargo, este último modelo no puede funcionar más que si se permite a esas compañías un alto grado de autonomía y de responsabilidad financiera, de modo que respondan genuinamente a las fuerzas del mercado. Por regla general, es más probable que los países pobres se desarrollen por medio de la promoción de empresarios formados en el país (aunque no sea más que por las interferencias de la mayoría de los gobiernos en las operaciones de las empresas públicas). Además, el desarrollo “a partir de las raíces autóctonas” es más probable que genere círculos virtuosos de crecimiento y eleve el ingreso nacional, dado que las IED implican grandes transferencias de ingreso al resto del mundo.<sup>17</sup>

Ningún país pobre posee una amplia clase de empresarios exitosos. Esta afirmación es casi una tautología, puesto que los empresarios exitosos no tardarían en sacar al país de la pobreza. Obviamente, sin embargo, no de esto se deriva que los países pobres están condenados a seguir siendo pobres. La mayoría de los países (probablemente todos) cuentan con un gran fondo de empresarios potenciales, que no han podido florecer a causa de las condiciones desfavorables, o imposibilitados en el cumplimiento de sus funciones por un régimen represivo, o aun corrompido por su vinculación con una camarilla de logreros, acaparadores y rentistas.<sup>18</sup> La continua “fuga de cerebros” o pérdida de hombres con iniciativa de los países pobres en beneficio de las economías avanzadas, es clara se-

<sup>17</sup> Huang y Khanna (2003) afirman que el potencial de desarrollo a largo plazo de la India es probablemente mayor que el de China, porque la primera ha establecido una fuerte infraestructura para apoyar a la empresa privada, mientras que la segunda ha venido creciendo en primer lugar por medio de la IED.

<sup>18</sup> No existe una medida universal para distinguir a un empresario exitoso de un rentista en cualquier momento dado. Sin embargo, la principal diferencia reside en el grado en que contribuyen al progreso y bienestar general. Por ejemplo, un importador con preferencias comerciales que se limita a volver a empacar los bienes para venderlos en el mercado interno con grandes beneficios, no promueve el crecimiento económico, en tanto que un productor de bajo costo genera empleo remunerado y una sostenida expansión de la producción.

ñal de que hay gente dinámica y amante del riesgo que encuentra poco atractivo o aun imposible convertirse en empresarios en sus países de origen. Un gran número de empresarios muy exitosos procedentes de China y el subcontinente indio emigraron en el curso del siglo XX para prosperar en otros lugares, a veces cuando sus países de origen parecían irremediabilmente condenados al atraso y la pobreza. Aun más recientemente, muchos emigrantes de países africanos y asiáticos (como Bangladesh, Camerún, República Democrática del Congo, Etiopía, Senegal, o Vietnam) han desarrollado negocios exitosos en el exterior (especialmente en Estados Unidos, pero también en África y Asia), aunque muchos de ellos hubieran preferido permanecer en sus propios países.<sup>19</sup>

La literatura sobre la sociología empresarial es limitada, pero ha venido creciendo en años recientes (con cierto enfoque sobre las economías en transición). Los estudios generalmente confirman que muchos individuos desean dirigir sus negocios y que las aptitudes escolásticas no son necesariamente un factor determinante (Blanchflower y Oswald, 1998; estos autores hacen notar que la falta de capital es a menudo una importante restricción, que puede ser superada cuando los empresarios en ciernes reciben una gran herencia). Un documento de investigación sobre Etiopía indica que factorías en pequeña escala propiedad de un grupo étnico indígena minoritario que se encuentra entre los menos educados (los *Gurage*), típicamente se desempeña mejor que los propietarios de otros grupos, aunque el desempeño mejora, desde luego, con el nivel de educación del propietario (Mengistae, 2001). El variadísimo desempeño de las antiguas economías planificadas ha sido atribuido, en gran parte, a diferencias en el desarrollo empresarial, y precisamente esas diferencias han sido identificadas también con una economía nacional grande, como Rusia (Berkowitz y DeJong, 2001).

Subsiste, empero, la pregunta: ¿cómo pueden los gobiernos de países pobres desencadenar el espíritu empresarial y así promover el desarrollo económico? Una respuesta breve es que se requiere literalmente todo, es decir, un enfoque “holístico”. Si nos remitimos a la economía schumpeteriana (como ha sido encapsulada en la parte II de *Capitalismo, Socialismo, y Democracia*), así como a la historia del capitalismo (según Braudel y Maddison),

<sup>19</sup> En muchos lugares del mundo, los políticos podría muy bien plantear la pregunta que hizo un famoso diputado, Pilo Mody, a Indira Gandhi: “¿Puede la primera ministra explicar por que los indios parecen prosperar económicamente bajo cualquier gobierno en el mundo salvo el suyo?” (Citado en Zakaria, 2003, p. 53).



el desarrollo depende no solamente de las condiciones económicas, sino también de la sociología y la política. No es probable que exista un programa universal para tal empresa, pero cierto número de pasos clave pueden apoyar el espíritu empresarial y al crecimiento (cuadro 5). Las principales consideraciones son: primera, el establecimiento de un entorno adecuado para una actividad económica eficiente, así como para la innovación y, segunda, la provisión de bienes públicos esenciales. Un paso en sí, es poco probable que sea suficiente y no todo puede ser absolutamente necesario, pero se requiere indudablemente un estándar mínimo y una masa crítica para espolear un despegue económico genuino. En la práctica, las prioridades políticas dependerán probablemente de las condiciones y tradiciones específicas de cada país, y en algunos lugares el éxito puede requerir nada menos que una nueva manera de pensar.

**CUADRO 7. PASOS CLAVE PARA PROMOVER EL ESPÍRITU EMPRESARIAL Y EL CRECIMIENTO**

<i>Áreas</i>	<i>Objetivos</i>
1. Paz y estabilidad	Establecer un sistema político creíble que asegure la legitimidad y continuidad (los conflictos civiles y la guerra no son propicios para el desarrollo económico).
2. Gobernanza imperio de la ley	Mantener la ley y el orden; hacer cumplir los derechos de propiedad; evitar cambios caprichosos en el marco legal y regulador; promover la rendición de cuentas; establecer un sistema judicial creíble; eliminar la corrupción.
3. Mentalidad	Fomentar el apoyo a las reformas económicas y sociales, alentando la innovación, y situar el éxito económico en el primer lugar del discurso político.
4. Incentivos económicos	Adoptar sanas políticas económicas, incluidas rigurosas restricciones presupuestarias, competencia abierta, un sistema de impuestos neutral, barreras no arancelarias y aranceles bajos, protección básica para la IED (Inversión Extranjera Directa), etc.
5. Infraestructura básica	Asegurar la provisión de un mínimo de servicios públicos ordenados, especialmente con respecto a la red de servicios de transporte.
6. Acceso al capital	Desarrollar sistemas de intermediación financiera eficientes; movilizar el ahorro externo, pero con una gestión de la deuda prudente.
7. Educación	Mejorar y aumentar el capital humano: intensificar la alfabetización y proporcionar acceso al moderno conocimiento (promover la adaptabilidad y la inventiva).

En muchos respectos, los siete pasos listados en el cuadro 7 son familiares y, en parte, duplican los componentes estándar de las “matrices políticas” adjuntas a los documentos del marco político desde fines de los años ochenta o los documentos sobre estrategias para la reducción de la pobreza, desde fines de los noventa. De hecho, la lista incluye la mayoría de las panaceas que han sido utilizadas sin resultado positivo durante las décadas más recientes. Los anteriores enfoques tal vez eran apropiados y estaban bien diseñados en su conjunto, pero solían resultar incompletos y carecían del ingrediente crítico para hacer que las cosas cambiaran. Las organizaciones financieras internacionales probablemente prometieron demasiado, como lo sugiere Easterly, aunque esto no fue principalmente a causa de que no prestaron suficiente atención a los *incentivos* económicos; lo que pasó más bien es que subestimaron la importancia de examinar con detenimiento la manera en que los países en desarrollo operan.

Un enfoque sistemático centrado en el establecimiento de las condiciones adecuadas para que los empresarios prosperen, podría tener trascendentales consecuencias en la mayoría de los países pobres. De hecho, visto desde el punto de vista de los empresarios, algunas de las prioridades políticas que se aplican en los países pobres pueden considerarse como obstinadamente equivocadas.<sup>20</sup>

## VI. Evolución y desarrollo

La conclusión de que las sociedades deben promover en primer lugar un adecuado entorno para la actividad empresarial, es totalmente consistente con el hincapié en las instituciones como fundamento esencial del crecimiento económico.<sup>21</sup> La

<sup>20</sup> Como un ejemplo pertinente, que resulta algo más que anecdótico, vale la pena considerar las prioridades para el desarrollo infraestructural de ciertos países que poseen ciudades capitales duales: la capital política casi siempre se lleva la mejor parte de los fondos disponibles, mientras que la capital económica se deja con servicios y equipos decrepitos. Los ejemplos del Camerún, la República del Congo, Costa de Marfil, y Nigeria se presentan en seguida a la mente. Véase Easterly (2001, pp. 133-34) acerca del “curioso caso de la Costa de Marfil.”

<sup>21</sup> Véase Rodrik y otros, 2002; Easterly y Levine, 2003; y el análisis del FMI en el 2003, cap. III. Easterly y Levine llegan a la conclusión de que las instituciones deben importar más que nada: “En suma, medidas tropicales, gérmenes y cosechas explican las diferencias que se dan en los países en el desarrollo económico, a través de su impacto en las instituciones. Estas consideraciones son consistentes con las hipótesis sobre las instituciones e inconsistentes con la hipótesis geográfica. Lo que es más, las políticas no explican las diferencias entre los países en el PIB per cápita una vez que se llega a controlar el impacto de los financiamientos a las instituciones y al desarrollo económico” (2003, p. 35).

teoría evolucionista del cambio económico va más allá, empero, al explicar por qué tantas características de la organización de la sociedad (tales como la estabilidad, el ejercicio del poder y el imperio de la ley, tener voz y transparencia, eficacia gubernamental, una carga ligera en la regulación, derechos de propiedad, y liberarse del cohecho) son esenciales para promover el desarrollo económico. Una vez concedido el punto principal de la economía schumpeteriana, una vez que se reconoce a los empresarios y las innovaciones como el principal resorte del crecimiento, se sigue de ello que el orden sociopolítico es importante en muy alto grado.<sup>22</sup> Las mejoras institucionales son esenciales para incrementar el desempeño económico, ya que ayudan a canalizar las iniciativas hacia una mayor eficiencia, de la misma manera que una regulación apropiada contribuye a promover una intermediación financiera sana, por oposición a los esquemas Ponzi.

El enfoque schumpeteriano sobre el desarrollo económico es mucho más amplio y complejo de lo que la mayoría de los economistas generalmente piensan. Solamente tres de los siete pasos listados más arriba (cuarto, quinto, y sexto) pertenecen a la esfera que compete a las agencias de desarrollo, que tradicionalmente han eludido intervenir en áreas sensibles, tales como la gobernanza y el imperio de la ley, así como en el funcionamiento del sistema judicial. Sin embargo, la experiencia ha demostrado que políticas económicas y financieras y una inversión incrementada, no bastan para promover un desarrollo sustentable. De hecho, puede argüirse que el paso más importante hacia el crecimiento económico consiste en asegurar una buena gobernanza y el imperio de la ley.<sup>23</sup>

Schumpeter se sentía justificablemente orgulloso de su teoría de la evolución económica. Como economista profesional, consideraba que entre sus contribuciones de mayor alcance figuraba haber ofrecido una resolución de la *Methodenstreit* (la controversia sobre el método) que había enfrentado a los teóricos puros contra los historicistas. Sin embargo, la *Methodenstreit* sigue viva hasta hoy día,

<sup>22</sup> Este es un punto donde se encuentran las teorías austriacas de Mises y Hayek con la economía schumpeteriana; véase Nelson y Winter, 1982, p. 356. Como estos autores lo hacen notar, “la moderna advocación por las soluciones de empresa privada tienden a sufrir de vaguedad y utopismo en su tratamiento de las cuestiones institucionales,” y agregan “que tres puntos particularmente importantes (y estrechamente interrelacionados) implican: tratamiento de los derechos de propiedad, contratos, y aplicación de la ley” (p. 363).

<sup>23</sup> “Todo progreso que se hace en la gobernanza casi seguramente tendrá un impacto positivo en otros sectores. Probablemente ninguna otra dimensión de la asistencia extranjera rinde tantas sinergias” (Diamond, 2003).

como puede verificarse con una inspección de la literatura sobre el crecimiento económico. La corriente teórica neoclásica ejemplificada por Barro y Sala-i-Martin virtualmente ignora la economía schumpeteriana, especialmente como ha sido restablecida por Nelson y Winter; a la inversa, los artículos en el *Journal of Evolutionary Economics* raramente citan artículos debidos a Aghion y Howitt, Lucas, Romer, o Alwyn Young. Mientras tanto, los historiadores economistas como Maddison en gran parte se pasan de hacer referencias a las teorías contemporáneas. (Varias obras teóricas aparecen listadas en la bibliografía de Maddison *The World Economy: A Millennial Perspective*, pero ninguna de ellas es objeto de referencia en el texto.)

El crecimiento decepcionante de la mayoría de los países pobres y, en particular, la falla de las panaceas que se les han recetado durante los últimos treinta años, ponen en entredicho los conocimientos económicos recibidos. En muchos respectos, las agencias de desarrollo parecen haber prometido más de lo que podían dar porque, como lo dijo Easterly, la tarea por hacer resultaba más difícil de lo que habían pensado. La promoción del desarrollo económico requiere mucho más que la adopción de sólidas políticas económicas y financieras y el suministro de ayuda externa. El reciente trabajo sobre la importancia de las instituciones sugiere la conveniencia de un enfoque más amplio. A fin de evolucionar (y, en consecuencia, desarrollarse), los países pobres deben cambiar en forma cualitativa y establecer las condiciones apropiadas para la prosperidad empresarial y una creciente IED. El objetivo debe consistir en hacer las cosas de manera diferente y desarrollar nuevas actividades, que constituya el papel del empresario por excelencia.

La implementación de reformas comprehensivas para promover el espíritu empresarial y fomentar el crecimiento económico, puede tener vastas consecuencias para el tejido social de los países pobres. En algunos casos, el progreso económico puede necesitar que ocurran cambios traumáticos, como los que acaecieron durante la experiencia conocida como *perestroika*, *glasnost*, y *novoye myshleniye* (reestructuración, apertura, y nueva manera de pensar), que condujeron al colapso de la Unión Soviética. Pocos países en desarrollo requieren un tratamiento de choque como ese, pero la introducción de cambios de mucho alcance puede siempre tener consecuencias no buscadas, que, a su vez, afectarán profundamente el equilibrio político de esas sociedades.<sup>24</sup>

<sup>24</sup> En Bangladesh, el desarrollo de las fábricas de prendas de vestir y la extensión de los microcréditos por el Banco Grameen dio por resultado un auge en el empleo femenino, lo cual

Los cambios políticos y sociales, y las transiciones traumáticas a veces, son inherentes al proceso de evolución económica. Como lo hizo notar Simon Kuznets, el crecimiento puede ser una experiencia difícil y dolorosa: “Estamos tan acostumbrados a un crecimiento sustancial y sostenido en el producto per cápita, que tendemos a dar por sentado, sin considerar lo excepcional que es un crecimiento de esa magnitud en la escala de la historia humana; y en que alto grado requiere un complicado proceso de invención, aplicación, acumulación, y ajuste.”<sup>25</sup>

Para los países pobres, no existe una alternativa genuina a la evolución económica, es decir, la transformación cualitativa que aporta las nuevas actividades e inicia un círculo virtuoso de creciente productividad. Aunque estos países seguirán necesitando ayuda externa en gran escala, obviamente la ayuda nunca podrá sustituir al desarrollo económico interno.

Por lo que respecta a los economistas, la conclusión es clara: rindamos homenaje en procesión a Schumpeter como santo patrono, al menos una vez al año.

### Referencias bibliográficas

- Aghion, Philippe, y Peter Howitt (1992), “A Model of Growth Through Creative Destruction,” *Econometrica*, vol. 60, n° 2, marzo, pp. 323-51.
- Barro, Robert J., y Xavier Sala-i-Martin (1995), *Economic Growth*, McGraw-Hill, Nueva York.
- Berkowitz, Daniel, y David N. DeJong (2001), *Entrepreneurship and Post-Socialist Growth*, Instituto William Davidson, octubre (Working Paper, n° 406; también disponible en la red en: [www.wdi.bus.umich.edu](http://www.wdi.bus.umich.edu)).
- Blanchflower, David G., y Andrew J. Oswald (1998), “What Makes an Entrepreneur?,” *Journal of Labor Economics*, vol. 16, n° 1, enero, pp. 26-60.
- Bleaney, Michael, y Akira Nishiyama (2002), “Explaining Growth: A Contest Between Models”,

---

creó tensiones en una sociedad tradicionalmente dominada por los hombres. En muchos países, un rico grupo minoritario tiende a crecer hasta convertirse en el poder dominante económico y financiero, que puede presentarse como una amenaza a los ojos del resto de la población. Si bien, por una parte, tales tensiones tienen el potencial de culminar en una guerra civil, también pueden llegar a ser manejadas con éxito (por ejemplo, en Malasia o Sudáfrica).

<sup>25</sup> Kuznets (1977), p. 6. El amplio alcance de los cambios políticos y sociales que acompañan al desarrollo económico es mencionado reiteradamente por Maddison (2001).

- Journal of Economic Growth*, vol. 7, n° 1, febrero, pp. 43-56.
- Braudel, Fernand (1985a), *La dynamique du capitalisme*, Arthaud, París.
- Braudel, Fernand (1985b), *Civilization and Capitalism, 15<sup>th</sup>-18<sup>th</sup> Century*, 3 vols., Harper and Row, Nueva York.
- Caniëls, Marjolein C. J., y Bart Verspagen (2001), “Barriers to Knowledge Spillovers and Regional Convergence in an Evolutionary Model”, *Journal of Evolutionary Economics*, vol. 11, n° 3, septiembre, pp. 307-29.
- Caselli, Francesco, Gerardo Esquivel y Fernando Lefort (1997), *Reopening the Convergence Debate: A New Look at Cross-Country Growth Empirics*, Banco Central de Chile (Documento de trabajo, n° 3); disponible en la red en: [www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl).
- Diamond, Larry (2003), “Universal Democracy?”, *Policy Review*, vol. 119, junio-julio; también disponible en la red en: [www.policyreview.org](http://www.policyreview.org).
- Easterly, William (2001), *The Elusive Quest for Growth-Economists' Adventures and Misadventures in the Tropics*, MIT Press, Cambridge.
- Easterly, William (2003), “Tropics, Germs, and Crops: How Endowments Influence Economic Development”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 50, n° 1, febrero, pp. 3-39.
- Easterly, William, y Ross Levine (2001), *It's Not Factor Accumulation: Stylized Facts and Growth Models*, texto mimeografiado, Banco Mundial, marzo; también disponible en la red en: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).
- Fagerberg, Jan (2003), “Schumpeter and the Revival of Evolutionary Economics: An appraisal of the Literature”, *Journal of Evolutionary Economics*, vol. 13, n° 2, marzo, pp. 125-59.
- Foley, Duncan K., y Thomas R. Michl (2001), “The Production Function and Productivity” (comentario a una serie de artículos sobre la “nueva economía”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 14, n° 4, otoño de 2000), *Journal of Economic Perspectives*, vol. 15, n° 3, verano, pp. 257-58.
- Fondo Monetario Internacional (2003), *April 2003-Growth and Institutions*, Washington, D. C. (World Economic Outlook); también disponible en la red: [www.imf.org](http://www.imf.org).
- Fondo Monetario Internacional, *International Financial Statistics Yearbook*, Washington, D. C., varios años.
- Gordon, Robert J. (2001), “The Production Function and Productivity” (respuesta a Foley y Michl, 2001), *Journal of Economic Perspectives*, vol. 15, n° 3, verano, pp. 257-58.
- Hagemann, Harald (2001), “Wicksell's 'New Theory of Crisis: An Introduction”, *Structural Change and Economic Dynamics*, vol. 12, pp. 331-334.

- Huang, Yasheng, y Tarun Khanna (2003), "Can India Overtake China?", *Foreign Policy*, julio-agosto, pp. 74-81.
- Kuznets, Simon (1977), "Two Centuries of Economic Growth: Reflections on U. S. Experience", conferencia de Richard T. Ely, *American Economic Review*, vol. 67, n° 1, febrero, pp. 1-14.
- Maddison, Angus (2001), *The World Economy: A Millennial Perspective*, OCDE, París.
- Malinvaud, Edmond, Jean-Jacques Carré y Paul Dubois (1972), *La croissance française*, Seuil, París.
- Mengistae, Taye (2001), *Indigenous Ethnicity and Entrepreneurial Success in Africa: Some Evidence from Ethiopia*, Banco Mundial (Research Working Papers, n° 2534); también disponible en la red en: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).
- Nelson, Richard S., y Sidney G. Winter (1982), *An Evolutionary Theory of Economic Change*, Belknap Press de Harvard University Press, Cambridge.
- Nelson, Richard S., y Sidney G. Winter (2002), "Evolutionary Theorizing in Economics", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 16, n° 2, primavera, pp. 23-46.
- Oficina del Censo de Estados Unidos, *Statistical Abstract of the United States*, Washington, D. C., varios años; recientes ediciones también disponibles en la red en: [www.census.gov](http://www.census.gov).
- Oliner, Stephen, y Daniel E. Sichel (2000), "The Resurgence of Growth in the Late 1990s: Is Information Technology the Story?", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 14, n° 4, otoño, pp. 3-22.
- Rodrik, Dani, Arvind Subramanian y Francesco Trebbi (2002), *Institutions Rule: The Primacy of Institutions over Geography and Integration in Economic Development*, NBER, octubre (Working Paper, n° 9305); disponible en la red en: [www.nber.org](http://www.nber.org).
- Romer, Paul M. (1986), "Increasing Returns and Long-Run Growth", *Journal of Political Economy*, vol. 94, n° 5, octubre, pp. 1002-37.
- Romer, Paul M. (1990), "Endogenous Technological Change", *Journal of Political Economy*, vol. 98, n° 5, octubre, pp. 71-102.
- Schumpeter, Joseph A. (1911), *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung*, Duncker & Humblot, Viena; impreso en inglés como *The Theory of Economic Development-An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest and Business Cycle*, Universidad de Harvard, Cambridge, 1934; reimpresso por Oxford University Press, Nueva York, 1961.
- Schumpeter, Joseph A. (1939), *Business cycles*, McGraw-Hill, Nueva York.
- Schumpeter, Joseph A. (1942), *Capitalism, Socialism and Democracy*, 3ª ed., Allen & Unwin, Londres, 1950.
- Solow, Robert M. (1956), "A Contribution to the Theory of Economic Growth", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 70, n° 1, febrero, pp. 65-94.
- Solow, Robert M. (1957), "Technical Change and the Aggregate Production Function", *Review of Economics and Statistics*, vol. 39, n° 3, agosto, pp. 312-20.
- Solow, Robert M. (1994), "Perspectives on Growth Theory", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 8, n° 1, invierno, pp. 45-54.
- Verspagen, Bart (1991), "A New Empirical Approach to Catching up or Falling Behind", *Structural Change and Economic Dynamics*, vol. 2, n° 2, pp. 39-80.
- Verspagen, Bart (2000), *Economic Growth and Technological Change-An Evolutionary Interpretation*, texto mimeografiado, Eindhoven Center for Innovative Studies, abril; también disponible en la red en: [www.merit.unimaas.nl](http://www.merit.unimaas.nl).
- Zakaria, Fareed (2003), *The Future of Freedom-Illiberal Democracy at Home and Abroad*, Norton, Nueva York.

# La globalización: el papel de la creación de instituciones en el sector financiero\*

*Javier Guzmán Calafell*

## I. Introducción

Durante la reunión Ministerial del G20 celebrada en la India en el mes de noviembre de 2002, varios Ministros y Gobernadores pusieron énfasis en el papel central de la creación de instituciones en el funcionamiento de los mercados y, de manera más general, en el desarrollo económico. En este contexto, los Alternos del G20 incluyeron en la agenda para 2003 el tema “La Globalización: El Papel de la Creación de Instituciones en el Sector Financiero”.

Además de los lineamientos recibidos de parte de los Ministros y Gobernadores del Grupo, en la selección de este tema se tomaron varios elementos en cuenta:

- Si bien la existencia de instituciones sólidas es necesaria en un amplio espectro de actividades, se consideró que lo más apropiado era enfocar el tema en un área más en línea con el ámbito de experiencia de los miembros del G20.
- Los Alternos también partieron de la base de que los mercados financieros no pueden funcionar adecuadamente en ausencia de un marco institucional sólido, y que éste es particularmente el caso en una situación de globalización acelerada como la se observa hoy en día.
- También se pensó que la combinación de diferentes niveles de desarrollo y una amplia variedad de experiencias proporcionaría al G20 una

\* El CEMLA publica, con la debida autorización, el informe a los ministros de finanzas y gobernadores de bancos centrales, presentado por J. Guzmán Calafell, director de Asuntos Internacionales del Banco de México, durante la Reunión de Ministros de Finanzas y Gobernadores de Bancos Centrales del G20, celebrada en Morelia, México, los días 26 y 27 de octubre de 2003.

plataforma única para analizar este tema. Se consideró que una discusión de las experiencias de los países que conforman el Grupo, podría ayudar a construir fundamentos más sólidos para entender el papel que juega la creación de instituciones en el desarrollo del sector financiero y, de manera más general, en el fortalecimiento de las bases del crecimiento económico.

En este contexto, se invitó a los miembros del G20 a preparar estudios de caso basados en sus experiencias en la creación de instituciones en el sector financiero. Dado que existe una amplia variedad de definiciones del término “instituciones”, se acordó que éstas se entenderían como “las reglas, mecanismos para asegurar su cumplimiento y organizaciones que configuran el funcionamiento de los mercados”. Los países participantes en este proyecto fueron los siguientes: Alemania, Arabia Saudita, Australia, Canadá, Corea, Estados Unidos, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Reino Unido y la República Popular de China. Además, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional prepararon documentos sobre estos temas desde una perspectiva europea o tomando como base una muestra de países.<sup>1</sup>

En este informe se discuten de manera breve los principales temas analizados en estos documentos. Este ejercicio es complejo, toda vez que los tópicos considerados y el énfasis variaron sustancialmente de un documento a otro. De hecho, uno de los propósitos principales de este informe es tratar de resaltar los temas más importantes, con el objetivo

<sup>1</sup> Estos trabajos están disponibles en las páginas de Internet del Banco de México: (<http://www.banxico.org.mx/gPublicaciones/Seminarios/esp/dgie/SeminarioG20/principal.htm>) y del Secretariado del G20 (<http://www.hacienda.gob.mx/G20-2003/background.html> sección News Release & Publications).

de permitir que en el futuro se lleve a cabo un análisis más profundo de temas muy específicos.

Varios documentos enfatizan que la experiencia de cada uno de los Miembros del G20 con la creación de instituciones en el sector financiero es única, y no puede ser utilizada como guía o programa detallado de acción para definir la secuencia y ritmo óptimos de desarrollo institucional en otros países. El marco institucional debe estar estrechamente vinculado a las circunstancias específicas de cada país. No obstante, también destacan que el análisis de las experiencias de otros países con la creación de instituciones, puede ofrecer lecciones importantes para aquellas economías que buscan crear un marco institucional eficiente y efectivo para el sector financiero.

Los documentos preparados para este proyecto versan sobre una amplia gama de temas. Por motivos de eficiencia, esta nota se concentra sólo en aquéllos en los que se puso mayor atención y en los que pueden dar lugar a más debate y a lecciones más útiles. En este contexto, los tópicos considerados fueron los siguientes:

- Beneficios y Retos Derivados de la Desregulación y Liberalización Financieras.
- ¿Han Contribuido la Desregulación y Liberalización Financieras a Fortalecer la Creación de Instituciones?
- Componentes Centrales de un Marco Institucional Adecuado para el Sector Financiero.
- El Papel de las Instituciones Financieras Internacionales.

## **II. Beneficios y Retos Derivados de la Desregulación y Liberalización Financieras**

En varios países, los costos resultantes de la represión financiera pusieron de relieve los beneficios a que pueden dar lugar la desregulación y liberalización financieras. En estos casos, la existencia de controles directos sobre las tasas de interés y el otorgamiento de crédito dieron lugar al estancamiento o incluso a la disminución del ahorro, y a distorsiones en el funcionamiento de algunas señales de precios fundamentales, entre otros motivos debido a que la presencia de tasas de interés reales negativas y volátiles retrasó el desarrollo de una cultura de crédito y de un apropiado manejo del riesgo. Además, la presencia de regulaciones excesivas limitó la flexibilidad operacional de los bancos y su capacidad para competir, y estimuló prácticas

crediticias más riesgosas en la porción del crédito no sujeto a regulaciones, lo que elevó los costos y afectó la calidad de los activos de los bancos. Por otra parte, el limitado financiamiento bancario al sector privado, junto con la existencia de tasas de interés reales bajas para los depósitos bancarios, provocó en algunos casos un crecimiento considerable de mercados de crédito informales, lo cual aumentó el riesgo de inestabilidad y tornó más compleja la instrumentación de la política monetaria.

En términos más generales, la desregulación y liberalización financieras fueron vistas como medios para fortalecer el desarrollo del sistema financiero a través de varios cauces. Aunque es difícil aislar sus efectos de los de otras políticas llevadas a cabo de manera paralela, en todos los documentos que analizaron el impacto de la desregulación y liberalización financieras se reporta una influencia positiva de éstas sobre el desarrollo del sistema financiero. Primero, el aumento en la amplitud y profundidad de los mercados financieros dio lugar a una reducción en los costos de transacción. Segundo, al expandir la gama de instrumentos disponibles en los mercados, la liberalización financiera proveyó de un mayor margen para la diversificación y permitió una evaluación más eficiente de los riesgos. Tercero, la desregulación y liberalización financieras también fueron vistas como medios para mejorar la asignación del ahorro financiero, a través de la eliminación de las barreras a los flujos de ahorro hacia las inversiones con mayores rendimientos, de la reducción en los márgenes de tasas de interés mediante una mayor competencia y del fomento de una mayor innovación financiera para satisfacer las necesidades de servicios financieros de los consumidores. El aumento de la competencia provocado por la liberalización y desregulación se consideró crucial en algunos casos. Según estos puntos de vista, en el largo plazo no puede haber eficiencia sin competencia, y sin eficiencia no puede haber estabilidad en la industria financiera y bancaria. Adicionalmente, la mayor presencia de bancos extranjeros resultante de la liberalización financiera contribuyó a fortalecer el nivel de capitalización del sector bancario, mejoró la eficiencia del sistema financiero a través de la aplicación de nuevas tecnologías y prácticas en el manejo de riesgos, y sirvió como efecto demostración para el resto del sistema financiero. En el caso de la Unión Europea, la integración financiera está contribuyendo a la construcción de instituciones eficientes y ha tenido, y aún está teniendo, un efecto considerable en el crecimiento del PIB de la región.

A pesar del impacto positivo de la desregulación y liberalización financieras en el desarrollo del sector financiero, es preciso hacer algunas adverten-

cias. Primero, en un estudio de caso se resalta la influencia positiva de la regulación bajo ciertas condiciones económicas y sociales. Segundo, varios documentos advierten de los riesgos que podrían acompañar esfuerzos de esta naturaleza. En algunos casos, la innovación en el diseño de nuevos productos tornó confusos los límites entre instituciones e instrumentos financieros, dando lugar así a huecos en la regulación. Además, en un entorno menos regulado los bancos tienen la capacidad de otorgar créditos a prestatarios más riesgosos y, de manera simultánea, requieren adoptar mayores precauciones frente a los riesgos de tipo de cambio y de tasas de interés. Como en algunas ocasiones los bancos ajustaron muy lentamente sus procedimientos de evaluación de riesgos para adecuarlos al nuevo entorno, esta combinación de factores dio lugar a un deterioro en la calidad de su cartera de créditos. Las implicaciones de procesos de desregulación y liberalización financieras inadecuadamente apoyados fueron muy serias en algunos países, según lo reportan varios de los estudios realizados. De manera particular, en aquellos casos en que la desregulación y liberalización financieras (especialmente la apertura de la cuenta de capitales) coincidieron con debilidades de tipo institucional, tales como una supervisión inadecuada de los bancos o la existencia de una administración inexperta al mando de las instituciones bancarias nacionales, se crearon condiciones propicias para el surgimiento de una crisis financiera. Por esta razón, es de suma importancia que antes de iniciar un proceso de desregulación y liberalización financieras se establezca un marco institucional sólido.

### **III. ¿Han Contribuido la Desregulación y Liberalización Financieras a Fortalecer la Creación de Instituciones?**

Varios documentos apoyan la idea de que la desregulación y liberalización financieras estimulan la creación de instituciones. De hecho, el impacto positivo de la desregulación y liberalización financieras en la creación de instituciones se ha manifestado a través de varios cauces. En algunos casos, los retos creados por la desregulación y liberalización financieras y otras políticas, dieron lugar a una nueva ola de reformas financieras orientadas a hacer frente a las debilidades institucionales que se hicieron evidentes durante el proceso de desregulación y liberalización. Por ejemplo, durante estos esfuerzos renovados de reforma algunos países eliminaron la protección generalizada a los depósitos bancarios (situación que había dado lugar a problemas de riesgo moral), relajaron las barreras

a la inversión extranjera en el sistema financiero, modernizaron el esquema de supervisión bancaria y fortalecieron el marco legal aplicable al otorgamiento de créditos bancarios, entre otras medidas. La creación de instituciones también se vio estimulada por el escrutinio adicional por parte del mercado que resultó del proceso de desregulación y creciente integración con los mercados globales, y por la transferencia de conocimientos proveniente de las instituciones financieras extranjeras participantes en el mercado local.

El caso de la Unión Europea es particularmente útil para ilustrar los estímulos que la integración financiera puede dar a la creación de instituciones. Los países de la Unión Europea han adoptado una estrategia de integración regional con un fuerte componente institucional. De esta manera, la integración en esta región se ha constituido en un ancla externa que mantiene a los responsables del diseño de políticas bajo una continua presión para promover la creación de mejores instituciones internas. Los esfuerzos han abarcado diversos estratos: político, económico, legal y regulatorio. Mediante la definición de un conjunto de requerimientos mínimos aplicables a todos los estados miembros, y el reconocimiento mutuo de las prácticas nacionales, se ha dado impulso a un proceso de aprendizaje sobre la adopción de mejores prácticas, lo cual, a su vez, ha fomentado la mejoría continua de las instituciones. Al pugnar por la adopción de las mejores prácticas, la integración de la UE ha acelerado el proceso de reformas institucionales, principalmente en las economías periféricas, donde el desarrollo financiero se encontraba muy rezagado; en ese mismo tenor, la ampliación de la UE está en la actualidad acelerando el proceso de reformas institucionales en aquellos países que fueron aceptados como nuevos miembros.

Naturalmente, existen políticas que pueden y deben influir directamente en la estructura institucional del sector financiero y no sólo hacerlo de manera indirecta a través de los procesos de liberalización; sería inapropiado confiar únicamente en la desregulación para generar una estructura institucional más fuerte. Más bien, aquellas políticas que fomentan una estructura institucional fuerte en áreas clave se constituyen generalmente en un prerrequisito para una experiencia de desregulación exitosa.

### **IV. Componentes Centrales de un Marco Institucional Adecuado para el Sector Financiero**

En su conjunto, los documentos contemplan una lista amplia de elementos institucionales que se

consideran importantes para un sano desarrollo del sector financiero. Esta sección hace referencia únicamente a aquéllos que fueron considerados como prioritarios en varios documentos. En algunas ocasiones se observaron puntos de vista divergentes con respecto a las características particulares del marco institucional requerido en algunas de estas áreas.

### *1) Políticas Monetaria y Fiscal*

Al analizar las características principales de un marco institucional adecuado para el sector financiero, varios documentos pusieron énfasis en el papel del esquema institucional para la instrumentación de las políticas monetaria y fiscal.

La independencia del banco central es considerada como un componente fundamental del proceso de creación de instituciones. En particular, la independencia del banco central es vista como un medio para institucionalizar el objetivo de la estabilidad de precios. Sobre esta base, la credibilidad de la política monetaria sirve para establecer una cultura de estabilidad, la cual genera importantes beneficios al impulsar un esquema de planeación de largo plazo y tasas de interés más bajas. Algunos países informaron que la globalización de los mercados financieros impulsó la independencia del banco central, como resultado de factores tales como una supervisión más estrecha de la economía interna por parte de los mercados internacionales, o al propiciar el abandono de los medios de control monetario no basados en mecanismos de mercado, muchos de los cuales estaban bajo el control del gobierno y no del banco central.

Dado que un manejo prudente y eficiente de la política fiscal es una condición necesaria para la estabilidad macroeconómica, varios países informaron haber introducido, o estar considerando adoptar, ajustes institucionales dirigidos a contribuir a la consecución de este objetivo sobre una base de largo plazo. La naturaleza de estos esfuerzos varía de un país a otro. En algunos casos implicó el desarrollo de una perspectiva multianual para las finanzas públicas consistente con el nivel sostenible de la deuda en el mediano plazo, la incorporación de ajustes automáticos en el presupuesto para contribuir al cumplimiento de los límites de gasto o el diseño de leyes de responsabilidad fiscal. En otros casos, el gobierno adoptó una estrategia explícita para mantener el presupuesto equilibrado, en promedio, durante la duración del ciclo económico, o estableció como objetivo mantener la deuda neta del sector público como proporción de PIB en un nivel estable y prudente durante dicho ciclo. Las reglas fiscales acordadas por los países de la

Unión Europea proporcionan un ejemplo adicional de la importancia atribuida por algunas naciones a la institucionalización de una política de finanzas públicas sanas.

Algunos países se mostraron particularmente preocupados ante la posibilidad de fallas en la coordinación de políticas entre las instituciones responsables de la política fiscal, de la política monetaria y de las tareas de supervisión. En este contexto, se han diseñado mecanismos institucionales especiales para la coordinación y comunicación entre estas instituciones a fin de hacer frente a tal riesgo.

### *2) Supervisión de Instituciones y Mercados Financieros*

Existen puntos de vista distintos respecto al marco institucional apropiado para la supervisión bancaria. En un extremo del espectro, algunos países han asignado amplios poderes de supervisión al banco central, y hay incluso casos en los que recientemente se han promulgado leyes para ampliar el papel del banco central en otros sectores importantes del mercado financiero. Por otra parte, existe un número creciente de países en los que la supervisión bancaria ha sido separada de la implementación de la política monetaria. En varios estudios se informa que se ha creado una autoridad reguladora única, dotada de amplias facultades para supervisar a los sectores bancario y de seguros, a los fondos para el retiro, así como al mercado accionario. Asimismo, algunos documentos enfatizan que han establecido una estructura regulatoria independiente del Gobierno en la consecución de sus objetivos estatutarios, haciendo notar que las normas internacionales recomiendan el establecimiento de autoridades reguladoras independientes.

Es difícil definir ex-ante si alguna de estas opciones (o una intermedia) es superior a la otra, ya que existen varios argumentos a favor y en contra de cada una de ellas. Los partidarios de una estructura institucional unificada para la supervisión, subrayan como ventajas de este esquema el potencial para lograr economías de escala, su simplicidad, el hecho de que las divisiones funcionales tradicionales ya no resultan relevantes ante el desarrollo del sector financiero (por ejemplo, el surgimiento de conglomerados financieros), la posibilidad de evitar arbitraje regulatorio, la mejoría en el proceso de rendición de cuentas, la reducción de costos y una mejor coordinación de políticas. Por otro lado, tal estructura es criticada sobre la base de las diferencias que aún persisten en las actividades realizadas por los bancos, casas de bolsa y compañías de seguros. Otras limitaciones atribuidas a la existencia de un regulador único incluyen



su complejidad organizacional y los riesgos implícitos en la creación de una agencia excesivamente poderosa.

Los documentos hacen mención a dos problemas adicionales en el campo de la supervisión financiera que merecen ser destacados:

- La importancia de una autoridad supervisora independiente. Algunos documentos concluyen que en aquellos casos en los que la autoridad a cargo de la supervisión no tiene independencia plena, los mecanismos para la aplicación efectiva de medidas correctivas en bancos débiles tienen una efectividad limitada, no obstante la existencia de cláusulas diseñadas específicamente para tal propósito en las regulaciones.
- La globalización tiene implicaciones importantes para la regulación y supervisión financieras. Varios documentos señalan que la globalización ha estado acompañada de una serie de cambios estructurales, entre los que se incluyen la consolidación de bancos, la intensificación de la competencia, la internacionalización de las actividades financieras y el establecimiento de grupos y conglomerados financieros mixtos. En consecuencia, los reguladores y supervisores financieros se han visto confrontados con un entorno que evoluciona rápidamente y con una serie de retos. Entre estos últimos destacan la necesidad de actualizar las regulaciones para que se mantengan acordes con el desarrollo del mercado financiero, y de fortalecer la cooperación entre países en las áreas de supervisión prudencial, estabilidad financiera y manejo de crisis.

Con respecto al seguro de los depósitos bancarios, una preocupación común en los documentos se relaciona con la necesidad de evitar el riesgo moral que pudiera estar asociado a este tipo de esquemas. El consenso en relación a este tema es que, para evitar el riesgo moral, el seguro de los depósitos bancarios no debe estar basado en la existencia de garantías gubernamentales amplias. El papel de las primas ajustadas por riesgo para solventar el seguro de los depósitos bancarios y de un sistema de beneficiarios de dicho seguro basado en las contribuciones al mismo, son aspectos en los que también se pone énfasis. Adicionalmente, algunos países hacen hincapié en la necesidad de que las autoridades alienten a los bancos a identificar y superar las crisis financieras por sus propios medios hasta donde sea posible. En este contexto, un país informa que su banco central ni siquiera asume el compromiso previo de actuar como prestamista de última instancia para evitar el riesgo

moral. De esta manera, cualquier participación directa del banco central en el manejo de una crisis financiera se decide sobre una base ad-hoc, reflejando una actitud de "ambigüedad constructiva". En los casos de sistemas bancarios más pequeños, en los que sólo existe un número reducido de bancos, tal estrategia podría resultar menos creíble. En una situación como ésta, se requiere de fuertes salvaguardas de supervisión que ayuden a contener cualquier problema de liquidez lo más pronto posible.

Por otro lado, es importante destacar que en los documentos presentados se observan dos puntos de vista diferentes respecto al papel desempeñado por los esquemas de seguro de depósitos bancarios durante períodos de crisis. En el caso de un país, la existencia de un respaldo ilimitado de los pasivos bancarios fue visto como una fuente de riesgo moral que contribuyó a una expansión excesiva de dichos pasivos. Ante esta situación, después del surgimiento de la crisis se tomó la decisión de dismantelar de una manera gradual y ordenada la protección general a los depósitos bancarios. En cambio, en otros casos se decidió que la protección total de los depósitos bancarios representaba el mejor mecanismo para restablecer la confianza pública y evitar el retiro masivo de depósitos. Sin embargo, debe señalarse que aun en estos últimos casos, una vez que la crisis fue superada, se decidió o bien establecer un seguro de depósitos bancarios con cobertura limitada o, por lo menos, definir tal medida como un objetivo de las autoridades para el largo plazo.

### *3) Fortalecimiento de los Mercados Internos de Capitales*

El desarrollo de un mercado interno de capitales viable que permita a los prestatarios (tanto públicos como privados) financiarse en su propia moneda y a plazos cada vez mayores, es de primordial importancia para lograr un desarrollo económico sólido. Un mercado interno de capitales bien desarrollado puede contribuir a aislar a la economía de los efectos causados por choques financieros globales, al proveer a los prestatarios de fuentes de financiamiento más estables y seguras. La posibilidad de pedir prestado en moneda local también podría ser un factor importante en la consecución de una transición estable hacia un sector financiero liberalizado.

Todos los documentos analizados en este informe enfatizan el papel fundamental desempeñado por los bancos centrales, en cooperación con los Ministerios de Finanzas y otras instituciones públicas, en el impulso de las actividades del mercado interno de dinero. El énfasis en las primeras etapas

de este proceso se ha enfocado en el desarrollo del mercado de bonos gubernamentales, estrategia adoptada en gran medida como un medio para colocar al banco central en una mejor posición para conducir la política monetaria. Algunos países también informan haber observado una influencia positiva de la globalización en el mercado de deuda interna. La desregulación de las tasas de interés requirió de la existencia de una curva de rendimiento libre de riesgo en el mercado de títulos del gobierno, así como de un creciente mercado de dinero capaz de transmitir los impulsos monetarios surgidos del banco central. A pesar del énfasis puesto en facilitar la instrumentación de la política monetaria, el desarrollo de un mercado interno de dinero también ha sido visto como un medio para dar impulso a mercados para otro tipo de títulos y para canalizar fondos prestables hacia donde resulten más necesarios.

Se han utilizado diversas técnicas para apoyar el desarrollo de los mercados de deuda interna. Entre éstas se incluyen las siguientes: incrementar la frecuencia de las subastas de títulos gubernamentales y elevar gradualmente los montos emitidos; autorizar a los bancos y casas de bolsa a realizar posturas de compra en las subastas públicas de títulos gubernamentales; desarrollar sistemas de registro contable de las posturas por títulos y programas de préstamos de títulos; designar “agentes de valores primarios” u “operadores por cuenta propia” para reforzar la liquidez de los títulos de renta fija en los mercados secundarios, mediante la presentación de posturas de compra-venta continuas a cambio de ciertos privilegios; autorizar a inversionistas institucionales extranjeros a invertir en títulos emitidos en el mercado interno; e impulsar el desarrollo de inversionistas institucionales locales (tales como fondos de pensiones y sociedades de inversión).

En términos generales, el desarrollo de un mercado de títulos gubernamentales eficiente estimuló la expansión de un mercado activo para la deuda corporativa y derivó en el diseño e introducción de nuevos productos. No obstante, varios países, incluyendo a algunos desarrollados, son del punto de vista de que aún existe un margen sustancial para el desarrollo del mercado de deuda corporativa. Adicionalmente, los títulos de deuda con garantía emitidos por los bancos han sido considerados como instrumentos que mejoran la estructura de plazos del mercado de títulos de deuda. Varios estudios enfatizan la necesidad de fortalecer el mercado accionario, al considerarlo una parte importante del mercado interno de capitales, con el fin de satisfacer las necesidades de financiamiento de la economía. Modernizar la estructura regulatoria, reforzar la transparencia del mercado

y la protección de los inversionistas, incrementar el acceso al capital extranjero y reducir los costos de operación, son algunas de las medidas consideradas como fundamentales para fortalecer el mercado accionario interno.

#### 4) *Sistemas de Pagos*

Los estudios de caso identifican a la renovación del marco operativo y regulatorio de los sistemas de pagos como una parte importante del desarrollo institucional del sector financiero. Algunos de los estudios hacen referencia a la responsabilidad del banco central en promover la estabilidad y eficiencia del sistema de pagos. Adicionalmente, varios trabajos resaltan el hecho de que los avances institucionales en los sistemas de pagos han sido resultado de las fuerzas de mercado, más que de medidas de política o legislativas.

La creciente globalización e integración de los mercados y el consecuente crecimiento de las corrientes de capital privadas, han forzado a las autoridades de muchos países a efectuar revisiones de sus sistemas de pagos. El objetivo de tal medida ha sido fortalecer la eficiencia operacional, la confiabilidad, la velocidad y la puntualidad de las transacciones de pagos, y simultáneamente reducir o contener los riesgos financieros y, principalmente, los sistémicos. Adicionalmente, entre las autoridades de los países analizados ha existido el deseo de asegurar que la velocidad y confiabilidad de los sistemas de pagos se mantengan en línea con la demanda efectiva de servicios de pagos por parte de los participantes en el mercado financiero. El rápido avance hacia la implementación de la política monetaria con base en instrumentos indirectos, la desregulación y liberalización financieras y la convertibilidad cambiaria han sido, con frecuencia, factores detonantes de las reformas concomitantes adoptadas en las políticas y operaciones de los sistemas de pagos.

La información proporcionada por las evaluaciones realizadas por las instituciones financieras internacionales con base en normas y códigos en el área de sistemas de pagos, sugiere un elevado nivel de observancia en las economías desarrolladas. En contraste, en muchos países en vías de desarrollo los sistemas de pagos tienen limitaciones en su diseño y operatividad que los exponen a riesgos importantes y que, con frecuencia, se traducen en una menor eficiencia.

#### 5) *Marco Legal*

La certeza legal es una precondition importante para el funcionamiento adecuado de una economía

de mercado. Para lograr tal certeza se requiere, en primer lugar, que los conceptos e instrumentos legales se apeguen, tanto como sea posible, a las necesidades prácticas de los agentes económicos y, en segundo lugar, que existan procedimientos eficaces para hacer valer la ley.

Aunque los estudios de caso hacen mención de muchos de los elementos que conforman el marco legal del sector financiero, el papel de garantías confiables y la existencia de una legislación para casos de insolvencia son identificados en algunos de los documentos como factores fundamentales para la eficiencia de este sector. Un método común para limitar el riesgo crediticio (y, por consecuencia, para reducir el costo del capital) es exigir al prestatario la entrega de garantías. De hecho, la entrega de garantías es generalmente una condición *sine qua non* para tener acceso a créditos bancarios de largo plazo. Sin embargo, cualquier esquema de garantías resultará de poca utilidad de no existir reglas eficientes para la aplicación de la ley si se presenta una situación de insolvencia. La importancia de contar con una ley de quiebras y con una legislación sobre préstamos garantizados apropiadas, es enfatizada por la experiencia de un país en el cual la ausencia de un marco legal adecuado en estas áreas, ha sido considerado como uno de los principales obstáculos para la recuperación del crédito bancario al sector privado varios años después de haber experimentado una crisis bancaria. En algunos documentos también se destaca el papel de las legislaciones de quiebras en el establecimiento de sistemas de mercado para el cierre de instituciones financieras consideradas como no viables.

#### 6) *Papel de la Tecnología*

Varios de los documentos puntualizan el hecho de que para operar exitosamente en un ambiente globalizado se requiere de un elevado nivel de desarrollo tecnológico. En consecuencia, las tecnologías de información y de comunicación son consideradas como elementos fundamentales para fortalecer la creación de instituciones en el sector financiero. Inclusive, en uno de los estudios de caso se concluye que el fracaso en adaptarse al progreso observado en las tecnologías de información y de comunicación, fue una de las causas principales del surgimiento de una crisis económica. Entre los elementos a considerar para adoptar nuevas tecnologías, los documentos incluyen las siguientes: que operen de manera confiable y estén plenamente desarrolladas y probadas; que permitan su mejoramiento a futuro a un nivel consistente con los procedimientos más actualizados; y que sean com-

patibles con las prácticas prevalecientes. Vale la pena señalar que los procesos de desarrollo tecnológico no están exentos de riesgos. Por ejemplo, algunos documentos recalcan que el rápido desarrollo de los servicios financieros directos a través de medios electrónicos, imponen retos importantes tanto para la instrumentación de la política monetaria como para la supervisión financiera. Tal situación obliga a los reguladores a dar un seguimiento cuidadoso al proceso de desarrollo tecnológico y a estar conscientes de sus implicaciones para la supervisión financiera y la instrumentación de la política monetaria.

### **V. Papel de las Instituciones Financieras Internacionales**

En varios documentos se subraya el papel desempeñado por las instituciones financieras internacionales en el desarrollo del marco institucional del sector financiero y, particularmente, la importancia de las recomendaciones que emanan de los Programas de Evaluación del Sector Financiero (FSAPs, por sus siglas en inglés). En general, estos documentos catalogan a los FSAPs como trabajos de una elevada calidad, y muy útiles como medio para proveer a los mercados de una evaluación rigurosa y objetiva de los sistemas financieros. Las evaluaciones de normas y códigos realizadas en el contexto de los FSAPs, han sido de gran valor para identificar deficiencias y fijar prioridades en el campo de la reforma institucional. Al elaborar su diagnóstico dentro de un contexto macroprudencial más amplio, las evaluaciones también han ayudado a las autoridades a definir la secuencia de las reformas institucionales. Las discusiones en el marco de los FSAPs han permitido a las autoridades intercambiar opiniones con expertos en cada área, y las auto-evaluaciones realizadas como parte de la información de apoyo de los FSAPs ha forzado a revisar las fortalezas y debilidades de sus sistemas financieros y de sus instituciones con base de un punto internacional de referencia. En muchos casos, los FSAPs proporcionaron un nuevo ímpetu a los esfuerzos de reforma y contribuyeron a afinar o redefinir las medidas a ser adoptadas.

Por otro lado, algunos documentos hacen notar que los FSAPs no están exentos de dificultades. Primero, existe la posibilidad de que la evaluación de códigos y normas llevada a cabo como parte de los FSAPs no sea consistente con la etapa de desarrollo de algunos países. Por esta razón, es crucial que los países en desarrollo se involucren en el diseño e instrumentación de las normas y códigos. Además de asegurar que éstos son implementados

tomando en consideración la infraestructura y prácticas locales, lo anterior posibilita que las autoridades efectúen un diagnóstico adecuado de los problemas que se enfrentan antes de haberse iniciado la evaluación bajo el FSAP. Segundo, para que los FSAPs sean de utilidad en el mediano y largo plazos, se requiere actualizarlos con frecuencia. Sin embargo, limitantes de capacidad hacen que tal escenario sea poco probable. Tercero, la adopción de las recomendaciones emanadas de los FSAPs requiere, en muchos casos, de asistencia técnica apropiada, pero los recursos disponibles para este propósito son escasos. Cuarto, dado que los FSAPs son actualizados con muy poca frecuencia y en algunos casos no son publicados, los mercados no toman plenamente en consideración las evaluaciones realizadas por el FMI y el Banco Mundial bajo este programa.

## **VI. Resumen de los Principales Temas Identificados en los Estudios de Caso**

- La evidencia incluida en los documentos preparados para este proyecto, apoyan la noción de que la desregulación y la liberalización financieras pueden tener un impacto benéfico importante tanto en el tamaño del sistema financiero como en su eficiencia en la asignación de recursos. No obstante, en varios de ellos se advierte que la desregulación y la liberalización financieras también están acompañadas de riesgos. Por esta razón, es fundamental asegurarse de que las condiciones previas necesarias, incluyendo el marco institucional requerido, estén en vigor antes de iniciar un movimiento en esa dirección.
- Dadas las interrelaciones que existen entre las políticas en diferentes áreas, es importante tener en cuenta, en una fase temprana, las posibles sinergias entre las reformas del sistema financiero y otras políticas. Además, la creación de instituciones en el sector financiero no es un evento aislado, sino un proceso continuo que constantemente debe adaptarse para estar en sintonía con los desarrollos observados en el mercado.
- La desregulación y la liberalización financieras pueden constituirse en un importante estímulo para el desarrollo de instituciones adecuadas. En algunos casos, los retos que surgieron como resultado de la desregulación y la liberalización financieras dieron lugar a una nueva ola de reformas orientadas a superar las deficiencias institucionales. En otros, la desregulación derivó en un escrutinio adicional por parte de los mercados que estimuló

la creación de instituciones. Como lo muestra la experiencia de la Unión Europea, la definición de un conjunto de requerimientos mínimos aplicables a todos los países miembros puede estimular la creación de instituciones, principalmente en aquellas economías con un nivel de desarrollo relativamente más bajo.

- La independencia del banco central, el desarrollo de mecanismos orientados al fomento de finanzas públicas sanas en el largo plazo y la adopción de esquemas apropiados para la coordinación de las autoridades responsables de las políticas monetaria, fiscal y de supervisión, representan elementos fundamentales de un marco institucional adecuado para el sector financiero.
- La evidencia disponible en los estudios de caso no proporciona una conclusión definitiva respecto al marco institucional más apropiado para la supervisión de los mercados e instituciones financieras. No obstante, los documentos ponen de relieve algunos tópicos que vale la pena considerar en mayor detalle: los méritos de conceder amplios poderes de supervisión al banco central vis-a-vis un enfoque en el que la instrumentación de la política monetaria y la supervisión bancaria son independientes; la creación de una agencia única responsable de la supervisión financiera; la importancia de contar con una autoridad supervisora independiente; y la necesidad de mantener actualizadas las regulaciones para que estén al día con la evolución de los mercados financieros, y de fortalecer la cooperación entre países en las áreas de supervisión prudencial, estabilidad financiera y manejo de crisis. También es imprescindible reconocer la importancia de la estructura de incentivos que resulta del mandato y de los esquemas de gobierno y rendición de cuentas de las instituciones a cargo de la supervisión y del seguro de depósitos bancarios.
- Con respecto al seguro de depósitos bancarios, un aspecto común que se resalta en los documentos es la preocupación que este esquema genera debido a su impacto potencial en el riesgo moral. En este contexto, se destaca la importancia de evitar que existan garantías amplias de parte del gobierno a estos depósitos y de alentar a los bancos a enfrentar las dificultades que se presentan en períodos de crisis con sus propios recursos. Por otra parte, una pérdida general de confianza en un sistema bancario en el que existe un seguro de depósitos bancarios limitado conlleva el riesgo de dar lugar a pánico en el mercado.
- Los sistemas de pagos constituyen un elemento

central del marco institucional del sector financiero. El desarrollo de los sistemas de pagos es resultado de una combinación de factores, entre los que se incluyen la participación del banco central, los estímulos provenientes del mercado, el deseo de limitar riesgos, la adopción de instrumentos indirectos en la implementación de la política monetaria, etc. Con base en la evidencia recabada a través de las evaluaciones de normas y códigos realizadas por los organismos financieros internacionales, se observa que en muchos países en desarrollo los sistemas de pagos enfrentan serias limitaciones operativas y de diseño que los hacen susceptibles a riesgos importantes.

- La certidumbre legal es una precondition importante para el funcionamiento adecuado de una economía de mercado. A este respecto, varios documentos se refieren de manera particular al importante papel que una legislación confiable en materia de garantías e insolvencia tienen en el fortalecimiento de la eficiencia en el sector financiero. La experiencia de la Unión Europea, donde la legislación de insolvencia se ha orientado al objetivo de contribuir a la integración y eficiencia de los mercados financieros, así como a la estabilidad del sistema financiero, puede ser particularmente útil a este respecto.
- Operar en un entorno globalizado requiere de un nivel elevado de desarrollo tecnológico. En consecuencia, el contar con tecnologías de información y de comunicación apropiadas se constituye en un elemento fundamental para fortalecer la creación de instituciones en el sector financiero.
- El desarrollo económico es estimulado por mercados internos de capitales viables, que posibiliten que los prestatarios (públicos y privados) se puedan financiar en su propia moneda y a plazos cada vez más largos. Por ello, la creación de la infraestructura institucional necesaria para el desarrollo o fortalecimiento del mercado de deuda interna resulta de crucial importancia. En este contexto, debe ponerse especial atención en aquellos factores que contribuyen a la expansión del mercado de deuda corporativa. Adicionalmente, un mercado accionario sólido juega un papel importante en la mejora de la asignación de recursos y en la disminución de la dependencia del endeudamiento externo.
- El trabajo del FMI y el Banco Mundial en el contexto de los FSAPs ha dado resultados positivos. Los países miembros del G20 deberían seguir solicitando este tipo de programas, no sólo por los be-

neficios que cada uno puede obtener de manera individual, sino también por los efectos positivos que esto acarrea para la estabilidad financiera mundial. Por otro lado, es preciso asegurar la disponibilidad de recursos suficientes para satisfacer la demanda de este tipo de programas y los requerimientos de asistencia técnica que de ellos se deriva, así como implementar medidas que fomenten la aceptación de las normas y códigos llevadas a cabo bajo estos programas y que contribuyan a concientizar a los mercados del valor de la información proporcionada por estos programas.

- Viendo hacia futuro, la definición de prioridades para la creación de instituciones en el sector financiero varía sustancialmente de un país a otro. Por ejemplo, al revisar las experiencias con los FSAPs, el FMI destaca que las deficiencias observadas en los mercados emergentes en las áreas de regulación y supervisión financieras, se asocian principalmente con la capacidad de las autoridades supervisoras para hacer frente a los retos que surgen de la proliferación de servicios financieros, para instrumentar una supervisión basada en riesgos, para adoptar de manera oportuna medidas de acción correctiva, para encarar el tema de la supervisión consolidada y para colaborar con otras instituciones de supervisión nacionales y extranjeras. En el caso de los países industrializados, los desafíos que se enfrentan en la creación de instituciones están relacionados principalmente con la tendencia hacia la creación de conglomerados financieros, la evolución de la banca electrónica, el papel de los bancos estatales, el reaseguro y con los sistemas de clasificación de créditos.

A pesar de estas diferencias en énfasis, puede ser de utilidad referirse a algunas áreas, distintas a aquéllas analizadas en las páginas anteriores, donde los documentos indican que es necesario adoptar medidas adicionales. Entre éstas cabe destacar las siguientes:

- La globalización requiere de una mayor cooperación internacional en los temas vinculados con la regulación del sector financiero.
- Con la globalización, el intercambio de información y la cooperación entre las autoridades supervisoras y los bancos centrales debe reforzarse, en particular con el objetivo de mejorar el seguimiento macroprudencial y estructural de los mercados financieros, al igual que en las áreas relacionadas con el manejo de crisis.
- La globalización también demanda un fortale-

cimiento de la cooperación entre los diferentes sectores de la economía con el fin de responder al mayor grado de integración de los productos, mercados e intermediarios financieros.

- Con la globalización han surgido instituciones financieras grandes y complejas que han tornado más riesgosos los mercados de dinero y de capitales, así como los sistemas de pagos. Desde un punto de vista de estabilidad sistémica, es muy importante contar con un adecuado siste-

ma de seguimiento de los riesgos financieros en que incurren tales instituciones.

- Existen limitantes de importancia en relación con las condiciones que deben cumplirse para que exista una supervisión efectiva en el sector de seguros.
- La regulación y la supervisión de los mercados de valores también se han visto afectadas por una serie de debilidades en muchos países.

# Autoridades de los bancos centrales latinoamericanos y otras instituciones miembros del CEMLA

## ASOCIADOS

### CENTRAL BANK OF THE BAHAMAS

JUNTA MONETARIA. *Gobernador*: Julian W. Francis; *subgobernadora*: Wendy M. Craigg; *miembros*: Pandora Johnson y Carleton Williams. PERSONAL EJECUTIVO. *Gobernador*: Julian W. Francis; *subgobernadora*: Wendy M. Craigg; *asesor económico*: J. Kevin Higgins; *gerentes*: Cassandra C. Nottage (Supervisión bancaria), Cecil M. Sherman (Operaciones de banco), Bert A. Sherman (Computación), Gerard Horton (Control de cambios) y Wilton L. Bowleg (Recursos humanos); *consejero legal*: Rochelle A. Deleveaux; *subgerentes*: John A. Rolle (Investigaciones), Keith Jones (Contabilidad) y Selvin Basden (Administración).

(Información oficial, abril de 2004)

### BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

DIRECTORIO. *Presidente*: Juan-Antonio Morales Anaya; *vicepresidente*: Juan Medinaceli Valencia; *directores*: Enrique Ackermann Arguedas, Fernando Paz Valdivieso, Jaime Apt Brofman y José-Luis Evia Vizcarra; y *secretario*: Álvaro Romero Villavicencio. PERSONAL EJECUTIVO. *Asesor principal de Política económica*: Armando Pinell Siles; *gerente general*: Marcela Nogales Garrón; *gerentes*: Eduardo Gutiérrez Escobar (Entidades financieras), David Espinoza Torrico (Operaciones internacionales), Julio Loayza Cossío (Operaciones monetarias), Roberto Botero Reynolds (Asuntos legales), Antonio Jordán Jimeno (Administración), José-Antonio Córdova Requena (Sistemas), Jenny D. Torrez Al-

dunate (Auditoría interna), Gloria-Doris Aguirre Ríos, *a. i.* (Contabilidad) y Eduardo Navarro Rodríguez (Proyecto del sistema de pagos). *Subgerentes*: Gabriela Arana de Bravo (Recursos humanos), Luis Arce Catacora (Reservas), Samuel Blanco Rivero (Recuperación y realización de activo), Boris Braniza Caballero (Operaciones externas), Freddy Gumiel Vela (Sector externo), Margot Lino de Ayala (Adquisiciones), Javier-Ángel Mendoza Elías (Auditoría de operaciones monetarias internacionales y financieras), Raúl Mendoza Patiño (Investigaciones especiales), Misael Miranda Vargas (Análisis), Walter Orellana Rocha (Operaciones de mercado abierto), Wilma Pérez Paputsachis (Asuntos jurídicos), Rosario Pericón Rivera (Operaciones e información), Marcelo Ramírez Molina (Infraestructura informática), Marcos-Miguel Ríos Vacaflores (Planificación y control de gestión), Rodolfo Saldaña Villegas (Operaciones del sector público), Antonio Salgado Alvístur (Secretaría general), Teresa Vera Paz (Sector monetario fiscal), Julio Viveros Burgos (Tesorería), Wilfredo-Daniel Zapana Castillo (Sistemas de información) y Milko G. Zagarra Urréjola (Auditoría de operaciones administrativas y de apoyo). *Jefes de departamento*: Hubert Abasto Revilla, Carmen Aníbarro de Aguilera, Jorge Arispe Camacho, Rodrigo Barja Chamas, Norma Bilbao la Vieja Quiroga, Juan-Carlos Fernández Peñaranda, Óscar Ferrufino Morro, María-Angélica Fleitas de Pareja, Gretzel Girona Aliaga, Carlos González Rocabado, Wilma Guerra Montenegro, Jean-Paul Guzmán Saldaña, Luis Idiáquez Peralta, Marco A. Laguna Vargas, Francisco Lecoña Luque, Alfredo Lupe Copatiti, Darío Magne Mamani, Paola Mejía Valdivia, Ricardo Molina Díaz, Eloy Morales Coronel, Rolando Moya Chumacero, Luis-Alberto Palacios Yáñez, Eduardo Pardo, Patricia Parraga Herrera, Ronald Pinto Ribera, Tatiana Quiroga Morales, Karina Rebollo Palacios,

Édgar-Fernando Revollo Patón, Hugo Rocha Solares, Wilfredo Sillerico Gálvez y Juan-Ismael Ticónipa Aguilar.

(Información oficial, abril de 2004)

#### BANCO CENTRAL DO BRASIL

JUNTA DIRECTIVA. *Presidente:* Henrique de Campos Meirelles. *Directores:* Antônio-Gustavo Matos do Vale (Liquidación y desestatización, Alexandre Schwartzman (Asuntos internacionales), João-Antônio Fleury Teixeira (Administración), Luiz-Augusto de Oliveira Candiota (Política monetaria), Sérgio Darcy da Silva Alves (Organización y regulación del sistema financiero), Afonso Sant'Anna Bevilaqua (Política económica), Paulo-Sérgio Cavalheiro (Supervisión) y Eduardo-Henrique de Mello Motta Loyo (Estudios especiales). *Consultores de la Dirección:* Dalmir-Sérgio Louzada (Asuntos internacionales), Antônio-José Barreto de Paiva (Organización y regulación del sistema financiero), Alvir-Alberto Hoffmann (Supervisión), Anthero de Moraes Meirelles (Administración), Marco-Antônio Belém da Silva y Cláudio Jaloretto (Liquidación y desestatización), Flávio Pinheiro de Melo (Política monetaria) y Catherine Hennings (Política económica). *Jefes de departamento:* Jefferson Moreira (Administración financiera), Eduardo de Lima Rocha (Auditoría interna), José-Antônio Marciano (Operaciones bancarias y sistema de pago), Sérgio Almeida de Souza Lima (Gestión de informaciones del sistema financiero), Clarence-Joseph Hillerman Júnior (Normas del sistema financiero), Vânio-Cesar Pickler Aguiar (Supervisión indirecta), Osvaldo Watanabe (Supervisión directa), Fernando de Abreu Faria (Informática), Francisco-José de Siqueira (Procuraduría general), Sérgio Goldenstein (Operaciones de mercado abierto), Dimas-Luis Rodrigues da Costa (Administración de recursos materiales), Ricardo Liao (Combate a ilícitos cambiarios y financieros), Luiz-Edson Feltrim (Organización del sistema financiero), Altamir Lopes (Investigación económica), Marcelo Kfoury Muinhos (Estudios e investigaciones), Miriam de Oliveira (Administración de recursos humanos), Daso Maranhão Coimbra (Operaciones de reservas internacionales), José-Clóvis Batista Dattoli (Planeamiento y organización), José-Irenaldo Leite de Ataíde (Liquidación), José-Linaldo Gomes de Aguiar (Relaciones internacionales y deuda externa), Sidinei Corrêa Marques (Capital extranjero y cambios) y José dos Santos Barbosa (Medio circulante). *Secretarios:* Hélio-José Ferreira (Ejecutivo), Gérson Bonani (Relaciones institucionales) y Sér-

gio Albuquerque de Abreu e Lima (Asuntos de la Dirección y del Consejo monetario nacional). *Aseores:* Luiz do Couto Neto (Parlamentaria) y Joci-mar Nastari (Prensa).

(Información oficial, junio de 2004)

#### EASTERN CARIBBEAN CENTRAL BANK

*Gobernador:* K. Dwight Venner. *Subgobernador:* Errol N. Allen. JUNTA DIRECTIVA: Carl Harrigan, Whitfield Harris, Jr., Ambrose Sylvester, Timothy Antoine, Vincent Placide, Wendell Lawrence, Trevor Brathwaite y Maurice Edwards. *Directores principales:* R. A. Wentworth Harris (Dirección general), Eustace Liburd (Política monetaria), L. Mignon Wade (Supervisión bancaria) y Jennifer Nero (Auditoría interna). *Directores de departamento:* James Simpson (Contaduría), John Venner (Operaciones de moneda y banca), Ingrid Shortte (Relaciones corporativas), Susan Lafond (Cuenta corriente), Trevor Blake (Desarrollo de demanda financiera), Varieux Mourillon (Recursos humanos), Wayne Myers (Sistemas de información), Garth Nicholls (Investigaciones) y Myrna Archibald (Servicio de mantenimiento).

(Información oficial, abril de 2004)

#### BANK OF JAMAICA

JUNTA DIRECTIVA. *Gobernador y presidente:* Derick Latibeaudière; *subgobernador:* Colin Bullock; *otros miembros:* Christopher Bicknell, Carlton Davis, Kenneth Hall, Rosalea Hamilton, Jeffrey Pyne y Shirley Tyndall. CONSEJO EJECUTIVO DE ADMINISTRACIÓN. *Gobernador y presidente:* Derick Latibeaudière; *subgobernadores:* Audrey Anderson (Supervisión de instituciones financieras), Colin Bullock (Investigación y programación económica, así como Banca y operaciones de mercado) y Rudolph Muir (Consultoría general, secretaría y asuntos legales). *Jefes de división:* Kenloy Peart (Administración y servicios técnicos), Myrtle Halsall (Investigación y programación económica), Gayon Hosin (Supervisión de instituciones financieras), Herbert Hylton, *a. i.* (Tecnología financiera) y Faith Stewart (Servicios monetarios). *Consejero legal principal:* Randolph Dandy. *Directores principales:* Natalie Haynes (Mercados financieros), Evadnie Sterling (Auditoría interna) y Oswald Tie (Servicios de protección). *Directores de departamento:* Louise Brown (Publicaciones e información económica, y biblioteca), Novelette Panton (Administración y recursos



humanos), Carmen Myrie (Instituto de capacitación) y Jacqueline Morgan (Relaciones públicas).

(Información oficial, abril de 2004)

#### CENTRALE BANK VAN SURINAME

*Presidente:* André E. Telting. *Director ejecutivo de asuntos bancarios:* Otto H. Ezechiëls. *Director de asuntos monetarios y económicos:* Glenn H. Gersie. *Secretario general (a. i.):* Rafall R. Lachmising. *Jefes de departamento:* John H. Kolader (Relaciones internacionales), Eric R. Vaseur (Balanza de pagos y estadísticas monetarias), Rakesh S. Adhin (Investigaciones), Ilford G. Soehawan (Exterior), Clary Linger van der Ziel (Asuntos internos), Luciën C. Nijman (Política de moneda extranjera), Angela Limon-Sof (Asuntos legales), Jan Bolman (Sistemas de datos), Stella M. Pollack-Leeflang (Biblioteca), Wilfred E. Noslin (Asuntos del personal), Hendrik L. Karijoetomo (Auditoría interna), Carlos C. Esseboom (Contaduría), Marlon R. Wolfram (Política del oro), Walter H. Malm (Automatización) y Ronald van Exel (Relaciones públicas).

(Información oficial, abril de 2004)

#### COLABORADORES

##### EUROPEAN CENTRAL BANK

COMITÉ EJECUTIVO. *Presidente:* Jean-Claude Trichet; *vicepresidente:* Lucas D. Papademos; *miembros:* Gertrude Tumpel-Gugerell, José-Manuel González-Páramo (a partir de 1º de junio), Otmar Issing y Tommaso Padoa-Schioppa. CONSEJO DE GOBIERNO. *Presidente:* Jean-Claude Trichet; *vicepresidente:* Lucas D. Papademos; *miembros del Comité ejecutivo:* Gertrude Tumpel-Gugerell, José-Manuel González-Páramo (a partir de 1º de junio), Otmar Issing y Tommaso Padoa-Schioppa; *gobernadores:* Guy Quaden (Nationale Bank van België), Nicholas C. Garganas (Banco de Grecia), Jaime Caruana (Banco de España), Christian Noyer (Banque de France), John Hurley (Central Bank and Financial Services Authority of Ireland), Antonio Fazio (Banca d'Italia), Yves Mersch (Banque centrale du Luxembourg), Klaus Liebscher (Oesterreichische Nationalbank), Vítor-Manuel Ribeiro Constâncio

(Banco de Portugal) y Erkki Liikanen (Suomen Pankki – Finlands Bank, a partir de 12 de julio); *presidentes:* Axel A. Weber (Deutsche Bundesbank) y Nout Wellink (De Nederlandsche Bank). *Direcciones generales:* Pierre van der Haegen (Relaciones internacionales y europeas), Johannes de Beaufort Wijnholds (Representación permanente del BCE en Washington, D. C.), Frank Moss (Secretaría y servicios lingüísticos), Gerald Grisse (Administración), Jim Etherington (Sistemas de información), Steven Keuning (Estadística), Francesco Papadia (Operaciones), Jean-Michel Godeffroy (Sistemas de pago), Gert Jan Hogeweg (Economía), Vitor Gaspar (Estudios), Antonio Sáinz de Vicuña (Servicios jurídicos), Michèle Caparello (Auditoría interna), Elisabeth Ardaillon-Poirier (Comunicación), Klaus Gressenbauer (Planificación y control), Antti Heinonen (Billetes) y Mauro Grande (Estabilidad y supervisión financieras). *Jefe de división de Relaciones internacionales y europeas:* Christian Thimann. *Encargado de economías latinoamericanas:* Francisco Ramón-Ballester.

(Información oficial, mayo de 2004)

#### BANGKO SENTRAL NG PILIPINAS

*Gobernador:* Rafael B. Buenaventura. *Subgobernadores:* Amando M. Tetangco, Jr. (Sector de servicios bancarios, investigación y tesorería), Alberto V. Reyes (Supervisión y sector de inspección) y Armando L. Suratos (Gerencia del sector de recursos y seguridad general). *Asistentes del gobernador:* Diwa C. Guinigundo, a. i. (Investigaciones), Néstor A. Espenilla, Jr. (Supervisión y sector de inspección y, a. i., Oficina de Estudios y supervisión de reportes), Teresita O. Hatta (Oficina de Métodos y sistemas) y Juan D. de Zúñiga, Jr. (Consejo general y servicios legales). *Directores generales:* Evelyn C. Ávila (Contraloría) y Orlando T. Cabanlig (Tecnología y sistemas de información). *Directores de departamento:* Dominador O. Asperilla (Administración de recursos humanos), Editha S. Alido (Investigación económica), María-Elnora G. Deus (Instituto del Banco Central de las Filipinas), Lagrimas R. Nuqui (Auditoría interna), María-Ramona-Gertrudes D. T. Santiago (Tesorería), Eduardo L. Magahis (Servicios administrativos) y Fe M. de la Cruz (Oficina de asuntos sociales).

(Información oficial, abril de 2004)

# Actividades del CEMLA durante marzo-mayo de 2004

<i>Actividad</i>	<i>Instituciones copatrocinadoras Lugar y fecha</i>
<i>Cursos</i>	
Manual de Estadísticas Fiscales	Banco Central de Reserva de El Salvador San Salvador, 1 <sup>o</sup> – 12 de marzo
Metodología de la Balanza de Pagos	Banco Central de Honduras Tegucigalpa, 19 – 30 de abril
Sistema de Pagos	México, D. F., 26 – 30 de abril
<i>Talleres</i>	
Nacional de Análisis y Actualización de Estrategia de Deuda	Tegucigalpa, 8 – 17 de marzo
Guyana Debt Strategy and New Financial National Workshop	Georgetown, 19 – 29 de abril
<i>Seminario</i>	
Sistemas de Alerta Temprana para Detectar Vulnerabilidades Financieras	Banco de Jamaica Kingston, 29 de marzo – 2 de abril
<i>Reuniones</i>	
XLI Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano	Banco Central de la República Argentina Mendoza, 6 de mayo
Junta de Gobierno del CEMLA	Banco Central de la República Argentina Mendoza, 6 de mayo
LXXVII Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales de América Latina y España	Banco Central de la República Argentina Mendoza, 7 de mayo
Asamblea del CEMLA	Banco Central de la República Argentina Mendoza, 7 de mayo
VI Reunión sobre Administración de Recursos Humanos de Banca Central	Banco Central de la República Argentina Buenos Aires, 13 – 14 de mayo



El **CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS** fue fundado en 1952 por siete bancos centrales de América Latina, a saber: Banco Central de Chile, Banco de la República (Colombia), Banco Nacional de Cuba, Banco Central del Ecuador, Banco de Guatemala, Banco Central de Honduras y Banco de México, S. A. Actualmente, son miembros de la institución los bancos centrales de América Latina y el Caribe, bancos centrales extrarregionales, así como organismos supervisores y entidades regionales del sector financiero. La lista completa se detalla en la contraportada. En los campos monetario, financiero y bancario el **CEMLA** promueve investigaciones, organiza reuniones y seminarios internacionales y recoge experiencias que sistematiza por medio de la administración de programas de capacitación y de asistencia técnica que contribuyen a formar y actualizar a los funcionarios de sus instituciones miembros.

Uno de sus objetivos es informar sobre la evolución del pensamiento económico dentro y fuera de la región, y difundir los hechos de importancia en materia de políticas monetaria, financiera y cambiaria, fundamentalmente. Sus libros, revistas y boletines contienen un vasto material de estudio y constituyen una permanente fuente de información para los estudiosos de estos temas.

## **BOLETÍN**

*Suscripción anual: 70.00 dólares (América Latina y el Caribe: 45.00 dólares; estudiantes y maestros: 35.00 dólares). Ejemplar suelto: 18.00 dólares (América Latina y el Caribe: 12.00 dólares; estudiantes y maestros: 9.00 dólares).*

*Suscripciones y pedidos:*

*Claudio Antonovich  
CEMLA, Departamento de Relaciones públicas  
Durango nº 54, México, D. F., 06700, México*

*Teléfono: (5255) 55-33-03-00, ext.: 255  
Telefax: (5255) 55-25-44-32  
E-mail: antonovich@cemla.org*

## MIEMBROS DEL CEMLA

### ASOCIADOS

Banco Central de la República Argentina	Banco de Guatemala
Centrale Bank van Aruba	Bank of Guyana
Central Bank of the Bahamas	Banque de la République d'Haïti
Central Bank of Barbados	Banco Central de Honduras
Central Bank of Belize	Bank of Jamaica
Banco Central de Bolivia	Banco de México
Banco Central do Brasil	Bank van de Nederlandse Antillen
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
Banco Central del Ecuador	Banco Central del Uruguay
Banco Central de Reserva de El Salvador	Banco Central de Venezuela

### COLABORADORES

#### *Bancos centrales*

Deutsche Bundesbank (Alemania)	Banque de France
Bank of Canada	Banca d'Italia
Banco de España	De Nederlandsche Bank (Países Bajos)
Federal Reserve System (Estados Unidos)	Bangko Sentral ng Pilipinas
European Central Bank	Banco de Portugal

#### *Otras instituciones*

Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisen- verband e.V. (Confederación Alemana de Cooperativas)	Comisión Nacional de Bancos y Seguros (Honduras)
Superintendencia de Bancos y Seguros (Ecuador)	Superintendencia de Bancos (Panamá)
Superintendencia del Sistema Financiero (El Salvador)	Superintendencia de Bancos (República Dominicana)
Superintendencia de Bancos (Guatemala)	Banco Centroamericano de Integración Económica
	Banco Latinoamericano de Exportaciones, S. A. Fondo Latinoamericano de Reservas