

Banco Interamericano de Desarrollo
Serie de Documentos de Trabajo de la
Oficina del Economista Jefe

**INTEGRACION FINANCIERA
EN AMERICA LATINA**

Vittorio Corbo

Profesor de Economía

Universidad Católica de Chile

Documento de Trabajo 360
Diciembre 1997
Washington, D.C.

© 1997
Banco Interamericano de Desarrollo
1300 New York Avenue, N.W.
Washington, D.C. 20577

Las opiniones y puntos de vista expresados en este documento son del autor y no reflejan necesariamente los del Banco Interamericano de Desarrollo.

Nota del autor: Agradezco la colaboración de Macarena García y los sugerencias de Liliana Rojas-Suarez. Trabajo preparado para el Banco Interamericano de Desarrollo.

I. INTRODUCCIÓN.

En los últimos años la economía mundial ha entrado en un claro proceso de globalización, la que comenzó con los flujos de comercio de bienes y de servicios no financieros y posteriormente se extendió a los flujos de capitales. En el caso del comercio de bienes y servicios no financieros esta globalización ha sido el resultado tanto de la reducción de las barreras al comercio -negociadas en las sucesivas rondas del GATT- como del cambio en las políticas económicas de un grupo cada vez más grande de países.

En este cambio de política económica, los países han privilegiado el logro y mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, y al mismo tiempo han iniciado profundas reformas estructurales orientadas a mejorar la eficiencia en el uso de recursos a través de la apertura de sus economías, las privatizaciones y el aumento de la competencia en sus mercados internos.

En años recientes la globalización también ha comenzado a llegar a los mercados financieros. Parte de esta expansión ha sido el resultado del aumento de la demanda de servicios financieros de apoyo al comercio, primero, y de diversificación de riesgos y de manejo de carteras después. Pero esta mayor globalización se ha visto impulsada también tanto por fuerzas exógenas como por reformas específicas que la han promovido o facilitado. Entre las primeras podemos destacar la revolución en la informática, el transporte y las comunicaciones que han reducido considerablemente los costos de intermediación y especialmente los relacionados a transacciones internacionales. Entre las segundas se encuentran las mejoras en la calidad de la información, la uniformización de criterios de calificación de riesgos y la modernización de las regulaciones financieras. Como resultado es un hecho que hoy los mercados financieros están altamente globalizados.

En momentos en que Asia está azotada por una crisis financiera es importante recordar que la integración financiera internacional también puede ser muy beneficiosa para un país. La globalización de los mercados financieros tiene grandes beneficios desde el punto de vista de un país. Primero, facilita el acceso al financiamiento externo para financiar un nivel de inversión más altos que el que se puede lograr con la tasa de ahorro doméstico. Segundo, mejora el acceso de los residentes a los mercados de capitales internacionales reduciendo impedimentos a una mejor selección de planes de inversión, producción y consumo. Pero esto no es todo, también facilita la diversificación de portafolio contribuyendo de esta forma a mejorar la relación entre rendimiento y riesgo de un portafolio.

En el caso particular del sistema bancario la globalización crea tanto oportunidades como amenazas. Entre las oportunidades se encuentra la creación, para los bancos, de la opción de expandir sus actividades a otros países al apoyar la incursión de sus clientes en los mercados de países vecinos y, de esta

forma, aprovechan la inversión ya efectuada en conocer la calidad de sus clientes y de sus proyectos, y así los bancos también dan un mejor uso su infraestructura, permitiéndole capturar los beneficios asociados a economías de escala y de ámbito. Adicionalmente, la globalización le permite a los bancos disminuir los riesgos de sus operaciones tomando coberturas en los mercados internacionales en tiempo real y a costos mucho más reducidos que los que tendrían que incurrir en sus reducidos mercados internos. Y entre las amenazas para los bancos, la principal radica en la desintermediación financiera potencial al reducirse también las barreras que enfrentan sus clientes tradicionales para operar directamente en los mercados internacionales tanto de crédito como de valores.

Pero no sólo las entidades financieras han estado remecidas por estos desarrollos, también los reguladores han tenido que adaptar sus regulaciones para facilitar el ajuste de los intermediarios y para que los países en que estos operan puedan beneficiarse de la integración financiera internacional.

La globalización también aumenta la vulnerabilidad de un país a un cambio brusco de los flujos de capitales por problemas internos o de contagio. De hecho, los flujos de capitales son sensibles tanto a las condiciones macroeconómicas del país receptor como a la calidad de su sistema financiero. Pero esto no es una restricción adicional dado que una mayor disciplina macroeconómica también es parte de las reformas necesarias para aumentar el crecimiento de largo plazo. Hay que estar conscientes, eso sí, que la mayor integración limita la efectividad de las políticas macroeconómicas cuando en forma simultánea se utiliza un sistema cambiario con flexibilidad reducida para el ajuste del tipo de cambio nominal. Por otro lado, un país se expone a efectos de contagio que se derivan de crisis que se originan en países vecinos. De hecho, la experiencia reciente de Asia entrega importantes lecciones para la región en cuanto a la mejor forma de proceder con su integración financiera. Integración que es un hecho casi natural y la única opción que tiene un país es cómo sacar el mayor beneficio de ésta.

Los países necesitan prepararse para que su integración a los mercados financieros les sea beneficiosa y para reducir su vulnerabilidad frente a cambios en condiciones internas o externas que puedan resultar en variaciones bruscas en los flujos. Además de un marco de estabilidad económica, como parte de la preparación también se requiere fortalecer su sistema financiero. Este fortalecimiento incluye tanto mejorar la información sobre la calidad de los activos de los bancos, como también mejorar la calidad de la regulación y supervisión de los bancos y de los otros intermediarios financieros.

En América Latina, como resultado de las reformas económicas, se ha avanzado tanto en restablecer la estabilidad macroeconómica como en desarrollar economías dinámicas lideradas por la iniciativa privada. Entre estas reformas económicas, las comerciales -tanto en la forma de apertura unilateral como de acuerdos comerciales- han impulsado un fuerte aumento en los flujos de comercio. La expansión del comercio y la liberalización de los mercados financieros domésticos han llevado en forma

creciente a una expansión de los flujos financieros entre países de la región y de fuera de ésta. La expansión ordenada y eficiente de estos flujos requiere seguir avanzando en: mejorar la calidad y las bases de comparación de la información financiera; en desarrollar criterios de clasificación de carteras más uniforme; en mejorar la calidad tanto de la regulación como de la supervisión financiera.

El principal propósito de este trabajo es el de revisar los factores y la dinámica que toma la internacionalización financiera, como también las acciones que debiera tomar un país para prepararse para maximizar los beneficios netos de esta integración. Finalmente se evalúan también las acciones que debieran tomar los gobiernos para facilitar una integración ordenada y gradual de los sectores financieros.

El resto de este trabajo está dividido en cinco secciones. En la sección dos revisamos los principales determinantes de la internacionalización financiera y el porque del creciente dinamismo que se ha producido en los últimos años. En la sección tres analizamos las ventajas y desventajas de la liberalización financiera. En la cuarta sección discutimos las formas en que un país puede prepararse para alcanzar mayores beneficios de la integración y, al mismo tiempo, reducir los costos asociados a un potencial aumento en su vulnerabilidad a “shocks” externos. En la quinta sección incluimos algunas formas de promover una integración financiera ordenada y el rol que juegan en ella los acuerdos de integración regional. Y finalmente, en la sexta sección presentamos las conclusiones del presente trabajo.

II. LOS PRINCIPALES DETERMINANTES DE LA INTERNACIONALIZACIÓN FINANCIERA¹.

En los últimos veinte años ha habido una tendencia creciente a la integración de los mercados financieros internacionales, y en especial a una expansión de la banca comercial fuera de las fronteras de su país de origen. La internacionalización de la banca comercial ha tomado la forma tanto del otorgamiento de préstamos en moneda extranjera como de préstamos a personas y empresas domiciliadas en otros países, en moneda del país de origen y extranjera, como también servicios relacionados al comercio y a los flujos de inversiones. Esta internacionalización se ha hecho, ya sea a través de oficinas en el país de origen como de sucursales o filiales en terceros países.

Pero también hay que considerar que la internacionalización de los mercados financieros ha permitido a las grandes empresas emitir instrumentos de deuda así como también acciones directamente en los mercados internacionales saltándose a los intermediarios locales.

¹ Mucho se ha escrito sobre este tema en los últimos 15 años. Ver en especial Aliber (1984), Bryant (1985), y Herring y Litan (1995).

Son varios los factores que han contribuido a este nuevo estado de internacionalización. Primero, un fuerte aumento en los volúmenes de comercio mundial como resultado del desmantelamiento progresivo de las barreras al comercio en bienes y servicios no financieros, lo que se está llevando a cabo desde fines de la Segunda Guerra Mundial. Al salir de la Segunda Guerra los líderes de los países industriales se abocaron a restablecer un comercio más libre como una forma de evitar la repetición de los grandes costos incurridos con las guerras comerciales de los 30s. El mecanismo que se utilizó para disminuir las barreras fue tanto reducciones unilaterales como reducciones multilaterales de restricciones arancelarias y no arancelarias negociadas en sucesivas rondas del GATT, la última de las cuáles fue la reciente ronda Uruguay. Esta tendencia hacia la globalización del comercio en bienes y servicios no financieros se ha acelerado en los últimos años debido a los cambios de políticas en los países en desarrollo y en transición hacia economías de mercado, como son los casos de Europa Central y del Este y de la ex-Unión Soviética.

El resultado de esta apertura ha sido una expansión en el comercio mundial a tasas mucho mayores que las del producto mundial (Tabla N°1). Esta expansión del comercio en bienes y servicios no financieros ha resultado en un aumento inducido en la demanda por servicios financieros internacionales en la forma de financiamiento tanto del comercio internacional como en el de las necesidades de saldos en moneda extranjera de las empresas activas en este comercio.

Tabla N°1
ACTIVIDAD ECONOMICA Y COMERCIO MUNDIAL
(Tasa de crecimiento promedio)

	1970-78	1979-88	1989-96
PIB Mundial Real	4.1	3.4	3.2
Comercio Mundial ^b	6.2	4.3	6.4

^b Promedio del cambio porcentual de la suma de importaciones y exportaciones de bienes y servicios no factoriales.

Fuente: FMI.

Segundo, una progresiva liberalización de los controles cambiarios y de los flujos financieros, a partir de comienzos de los 70s una vez que se dejaron atrás los temores a la apertura, opinión dominante durante la postguerra.

Las interpretaciones más aceptadas de los desarrollos macroeconómicos del período interguerras le atribuían a los flujos de capitales un efecto desestabilizador que había profundizado los ciclos recesivos. Así, prácticamente todos los países industriales salieron de la segunda guerra mundial con extensos controles cambiarios y de flujos de capitales entre países.

En los 70s comenzó a aceptarse cada vez más la conveniencia de liberar los flujos de capitales para, de esta forma, contribuir a la expansión de los flujos comerciales y beneficiarse también de la expansión del intercambio y la especialización financiera.

Tercero, una reducción dramática en el costo de las transacciones financieras internacionales como resultado de la revolución en la informática, en el transporte y en las comunicaciones. En el caso de los bancos, en que su principal función es obtener y procesar información, los costos de esta función se han reducido dramáticamente en los últimos años. Además, las revoluciones en la informática y las telecomunicaciones hoy hacen posible trasladar vastas sumas de dinero entre países todos los días y muchas veces en tiempo real. Como resultado, actualmente el dinero se mueve en forma mucho más rápida y en respuesta a variaciones mucho más pequeñas en precios que lo que lo hacen bienes y servicios no financieros y personas.

La Tabla N° 2 ilustra la reducción en costos de transporte, telecomunicaciones y computación que ha tenido lugar en las últimas décadas.

Tabla N°2
COSTOS DE TRANSPORTE AEREO Y LLAMADAS TELEFONICAS

(US\$ de 1990)

	Ingreso Promedio de Transporte Aéreo por Millaje	Costo Llamada 3 Minutos New York-Londres	Precio Computadores Depto. Comercio
1930	0.68	244.65	nd
1940	0.46	188.51	nd
1950	0.30	53.20	nd
1960	0.24	45.86	125000
1970	0.16	31.58	19474
1980	0.10	4.80	3620
1990	0.11	3.32	1000

Fuente: R. Herring y R. Litan (1995), Financial Regulation in the Global Economy, Washington, DC: Brookings

El resultado final es que esta baja en los costos de transacciones ha facilitado de sobremanera la separación entre las decisiones de ahorro y de inversión y de hecho ahora los flujos de capitales, a través de su efecto en el gasto agregado y el producto agregado de una economía, se han transformado en la principal fuerza determinante de los saldos en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Aun cuando esta baja de costos afecta a todo el sistema financiero, los bancos han sido los más favorecidos ya que se encontraban mejor preparados para aprovecharlas.

Cuarto, la combinación de una baja en el costo de transacción a nivel internacional con los incentivos tributarios y regulatorios pre existentes que hacían más atractivo operar off-shore (el caso del mercado de Euromonedas, Bahamas y las Islas Caimanes).

III. VENTAJAS Y RIESGOS ASOCIADOS A LA INTERNACIONALIZACIÓN FINANCIERA.

La internacionalización financiera se puede analizar en dos dimensiones. Primero, como una liberalización de los flujos de capitales. Segundo, como una apertura de la economía asociada a la eliminación de un impedimento al comercio en servicios financieros.

III. 1 Ventajas de la apertura de la cuenta de capitales.

Para un país que ha logrado restablecer su estabilidad macroeconómica y que cuenta con un sector financiero bien capitalizado y con un sistema de regulación y supervisión moderno, pueden haber importantes ganancias de bienestar al liberalizar los flujos de capitales. Dichas ventajas son numerosas y las podemos agrupar de la siguiente manera:

(1) Cuando los precios relativos de servicios financieros son distintos a los existentes en el resto del mundo, la liberalización de los flujos de capitales le permite al país cosechar las ventajas del intercambio de comercio entre activos y pasivos, y además, permite la reestructuración del sector financiero de acuerdo a sus ventajas competitivas. Estas ganancias son parecidas a los beneficios del intercambio de bienes y servicios no financieros derivados y aceptados desde comienzos del siglo XIX. Algunos ejemplos de las ganancias estáticas del intercambio son la diversificación de riesgos a través de la reaseguración de seguros marítimos, reaseguración de seguros de terremotos, acceso a los mercados internacionales para el financiamiento de proyectos con altos requerimientos de capital aprovechando economías de escala de la banca internacional, etc..

(2) Promueve la competencia del sector financiero, y de este modo, contribuye a una mayor eficiencia en el uso de recursos e incentiva la inversión y el ahorro.

(3) Facilita la eficiencia del resto del aparato productivo al ampliar las posibilidades para que los productores diversifiquen riesgos y logren el financiamiento en condiciones más parecidas a sus competidores tanto en Chile como en el extranjero.

(4) Facilita una expansión de la tasa de inversión basada en la rentabilidad de los proyectos para la sociedad en vez de estar limitada por la disponibilidad de ahorro nacional. Es por eso que se dice a veces que el sector financiero es como el cerebro en el cuerpo humano. Si este trabaja bien, dirige el buen

funcionamiento de los otros órganos del cuerpo para que este trabaje en forma eficiente. Del mismo modo el sector financiero, cuando trabaja bien, puede hacer una gran contribución al crecimiento de un país por su efecto en la eficiencia de la economía.

(5) Permite una diversificación de los portafolios y de esta forma mejora la combinación rendimiento-riesgo de las inversiones financieras.

(6) Le permite a los consumidores suavizar su perfil de consumo ante “shocks” de términos de intercambio o ante cambios en su perfil de ingreso permanente.

Estos beneficios son claros pero, aunque la liberalización financiera abre muchas oportunidades, también presenta ciertos retos.

III. 2 Implicaciones para Manejo Macroeconómico y Riesgos Asociados a la Internacionalización Financiera.

Aunque la internacionalización financiera otorga muchas oportunidades para aumentar la inversión y mejorar la eficiencia de una economía, también altera la efectividad de las políticas macroeconómicas y al mismo tiempo aumenta los riesgos asociados a instituciones financieras débiles.

(1) La movilidad de capitales altera la efectividad de las políticas macroeconómicas. En particular, países que tienen sistemas de tipo de cambio fijo o prefijado, o una banda cambiaria de amplitud limitada ven la efectividad de su política monetaria reducida. Frente a una expansión excesiva, que pudiese resultar en una aceleración de la inflación, un aumento en el déficit en la cuenta corriente y una apreciación real, la autoridad tendría que hacer un uso más activo de la política fiscal.

Si la opción fiscal no está disponible, la autoridad puede considerar la posibilidad de restringir (¿temporalmente?) el ingreso de capitales para poder mantener una brecha entre la tasa de interés doméstica y la internacional. El problema de esta política es que crea distorsiones microeconómicas al quedar algunos flujos excluidos y al enfrentar los agentes económicos un precio del crédito externo mayor que el costo social para el país. Y con respecto a la opción de usar una política monetaria restrictiva asociada a una esterilización de los efectos monetarios de los flujos, ésta también se puede usar sólo en forma temporal dado que conduce a una alta acumulación de reservas internacionales y a un alto costo cuasi-fiscal asociado a las operaciones de esterilización.

Una consideración adicional que los diseñadores de política debieran siempre mantener en mente es que es muy difícil tener controles de capitales efectivos en el mediano plazo ya que a lo más estos controles tienen efectos temporales que se van desvaneciendo a través del tiempo a medida que los agentes económicos introducen innovaciones financieras que les permite evitar estos controles (Mathieson y Rojas, 1994).

(2) Los capitales de corto plazo son altamente volátiles respondiendo a cambios en la situación macroeconómica de un país, cambio en el riesgo percibido del sistema bancario del país receptor y “shocks” inesperados internos o externos que afectan la rentabilidad esperada de los activos domésticos. Esta volatilidad de los capitales de corto plazo conduce a cambios bruscos en las tasas de interés internas y/o en el nivel de las reservas internacionales (bajo el régimen de tipo de cambio fijo), y a grandes fluctuaciones en el tipo de cambio en sistemas cambiarios más flexibles. Se dice a veces que estos flujos de capitales calientes resultarían de acciones de operadores que responden más bien a rumores e información imperfecta que de especialistas que responden a movimientos en variables económicas fundamentales.

Hay que tener cuidado con estos argumentos porque muchas veces la reversibilidad de los flujos se originan en políticas insostenibles que eventualmente tendrán que modificarse. Además, estudios empíricos muestran que la volatilidad de los flujos de capitales de corto plazo no es muy distinta de la de los flujos de capitales de más largo plazo. Sin embargo, sí pueden haber efectos contagios en los casos en que una depreciación de la moneda de un competidor importante lleva a una apreciación del tipo de cambio real multilateral de un tercer país, llevando por este efecto, a una revaluación de los retornos esperados en ese tercer país y a una potencial salida de capitales. Contagios también pueden resultar de ataques especulativos que se transforman en profecías auto cumplidas en situaciones en que incluso las condiciones iniciales eran sostenibles antes del ataque. Este es un riesgo que existe, pero en la mayor parte de los casos las crisis se propagan a países donde las condiciones objetivas de riesgo se han visto alteradas por factores internos y a veces externos.

(3) La integración financiera reduce la retención del ahorro nacional. Se dice a veces que al abrir la cuenta de capitales, el ahorro del país que liberaliza encontraría usos alternativos en el resto del mundo y, de esta forma, dejaría de financiar inversión en el país. El problema con este argumento es que el exceso de ahorro sobre inversión, que también es igual al superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, es un fenómeno macroeconómico determinado por la diferencia entre el ahorro deseado y la inversión deseada. Si no hay oportunidades domésticas para invertir consideradas rentables por los agentes económicos, la restricción a la salida de capitales llevará a un mayor consumo o a inversiones de muy baja rentabilidad con efectos negativos en el ahorro.

(4) Contribuye a deteriorar la base tributaria. La apertura de la cuenta de capitales puede llevar a una salida de activos cuyo ingreso generado quedaría fuera del control de las autoridades tributarias del país. Esta es una realidad que ha llevado a una tendencia mundial a la uniformidad de las tasas de impuesto a los factores móviles: capital y trabajo calificado.

(5) Puede llevar a que el sector financiero aumente sus riesgos sin hacer una evaluación adecuada de estos, resultando en un aumento de la vulnerabilidad del sistema financiero e incluso llevándolo a una situación en que peligre su solvencia. No hay duda que dados los problemas típicos de selección adversa y de riesgo moral asociados a sistemas financieros donde existen seguros de depósito este riesgo existe, la mejor manera de reducirlo es mejorando los sistemas de información y clasificación de carteras tanto a nivel nacional como internacional (sección cuatro).

Dado que la integración financiera es un hecho y que sólo algunos caminos conducen a cosechar los grandes beneficios de aumentar su integración al mundo, los prerequisites para una integración exitosa merecen estudiarse con más detalle. Esto último lo haremos en las próximas dos secciones de este trabajo.

IV CONDICIONES PARA UNA INTEGRACIÓN FINANCIERA EXITOSA.

La integración exitosa a los mercados internacionales requiere un marco de políticas e instituciones que generen estabilidad macroeconómica y permitan el desarrollo de un sistema financiero interno robusto. Ahora discutiremos estos dos aspectos por separado.

IV. 1 Estabilidad Macroeconómica.

Estabilidad se refiere a un marco macroeconómico adecuado que resulte en inflaciones bajas y predecibles y una situación de cuenta de la balanza de pagos sostenible. Para lograr estos objetivos se requiere de un equilibrio fiscal o de un déficit fiscal sólo temporal que, debidamente descontado, se balancee a través del tiempo con superávits fiscales. Adicionalmente, las políticas monetarias y cambiarias, en conjunto con la política fiscal, deben ser conducentes a una tasa de inflación baja y pareja con un tipo de cambio real consistente con un déficit sostenible en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

La volatilidad de los ingresos de capitales se ve facilitada con sistemas cambiarios que permitan cierta flexibilidad a los movimientos de las paridades al buscar evitar los seguros implícitos envueltos en sistemas de tipo e cambio fijo. Para países con tasas de inflación mayor que la de sus principales socios comerciales la evolución del tipo de cambio tiene también que acomodar depreciaciones nominales compatibles con una reducción gradual de la inflación y movimientos en el tipo de cambio real acordes con la evolución de sus principales determinantes fundamentales.

IV. 2 Mercado Financiero Sólido.

Un mercado financiero sólido no sólo es una precondition para una integración exitosa a los mercados financieros internacionales sino que también juega un rol central en la movilización de recursos y en la asignación eficiente de estos. De hecho, estudios recientes de crecimiento muestran la importancia que tiene un sector financiero sólido y bien desarrollado en el crecimiento de largo plazo de un país (Levine, 1997).

Un sistema financiero sólido requiere de una serie de instituciones y regulaciones que contribuyan a mejorar la calidad de la información de que pueden disponer los agentes privados para evaluar sus riesgos, reduciendo así los problemas tradicionales de selección adversa y riesgo moral que afectan al sector financiero. A nivel internacional se requiere también de una armonización de la información y la regulación para facilitar la internacionalización y para que disminuyan flujos relacionados más con el arbitraje regulatorio que con criterios de mercado.

El desarrollo de un sector financiero sólido requiere del desarrollo y fortalecimiento de instituciones encargadas de regular y supervisar al sector financiero. Estas instituciones tienen que tener la capacidad de evaluar la calidad y los riesgos de la cartera de activos de los bancos con un criterio dinámico, así como también deben tener la capacidad y el apoyo político para controlar prácticas de créditos relacionados, para exigir una capitalización adecuada a los bancos y para asegurarse que instituciones que hayan perdido una parte importante de su capital como para exacerbar problemas de riesgo moral sean suspendidas o capitalizadas en forma expedita.

Actualmente se observa que la modernización de la regulación y supervisión financiera ha ido en la dirección de regular por funciones más que por intermediarios, y por el uso de regulación y supervisión preventiva más que curativa. También se han hecho explícito esquemas de apoyos de liquidez y de seguros de depósitos, en los que habría que tratar sus efectos colaterales asociados a problemas típicos de riesgo moral y de selección adversa de banqueros que surgen de la existencia de seguros implícitos o explícitos de depósitos sin un precio de mercado. Los seguros de depósitos cubren generalmente depósitos a la vista de hasta un cierto valor y se financian con una prima que es proporcional a los depósitos y para limitar los posibles costos fiscales asociados a los seguros de depósitos en caso de la quiebra de un banco, se han cambiado las leyes de bancos estableciendo acciones rápidas cuando la capitalización de un banco cae por debajo de la capitalización exigida pero mucho antes de que pierdan la mayor parte de su patrimonio. Estas acciones incluyen la posibilidad de exigir a los propietarios su capitalización, fusión o venta.

El propósito central de la regulación bancaria moderna es el de promover un sistema bancario eficiente y al mismo tiempo, proteger a los depositantes y garantizar la estabilidad de la industria y del sistema de pagos. Para enfrentar problemas de selección adversa, mantener acotado los problemas de riesgo moral y promover el desarrollo de un sector bancario seguro y sano las autoridades financieras han utilizado básicamente cinco mecanismos.

Primero, han introducido mejoras en las mediciones de solvencia de los bancos a través de una evaluación a precios de mercado de los activos y mejorado también la medición del riesgo de su portafolio.

Segundo, han exigido una mayor capitalización a los bancos, la que se calcula usando una medición de requerimientos de capital como proporción de los activos ajustados por riesgo².

Tercero, han cambiando radicalmente el sistema de supervisión desde supervisión curativa a preventiva. Esto último requeriría dotar a la respectiva Superintendencia de Instituciones Financieras de los recursos legales, humanos y financieros para poder efectuar esta labor con la capacidad para tener

²La mayor capitalización crea incentivos para que los dueños de los bancos mantengan el riesgo de su negocio adecuadamente controlado.

información oportuna y poder estimar los efectos en las carteras de colocaciones de cambios esperados en el entorno de los negocios.

Cuarto, han introducido criterios para controlar los problemas asociados a la selección adversa de banqueros preclasificando considerando su reputación, experiencia bancaria y solvencia.

Quinto, han restringiendo la entrada al sector para así contribuir a mantener un alto valor del derecho de llaves para que los dueños de los bancos los manejen en forma prudente y al mismo tiempo, se eviten prácticas no competitivas a través de legislación antimonopólica (Caprio y Summers, 1993).

Las instituciones financieras internacionales como el BID, el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional tienen mucho que contribuir a fortalecer los sistemas financieros de los países de la región tanto a través de sus préstamos de ajuste como a través de su asistencia técnica. Estas instituciones han acumulado una gran experiencia tanto analítica como práctica que puede ser muy útil a los países de la región que tienen que reforzar esta área.

Es interesante destacar que la mayor parte de los problemas que los países han enfrentado en su sistema bancario han estado relacionados a las actividades internas más que a sus operaciones internacionales (por ejemplo la crisis de las instituciones de ahorro y préstamos en los Estados Unidos, los problemas de la banca Japonesa y la de los países escandinavos, y más recientemente los problemas de la banca mexicana y venezolana). En el caso del Banco Bearings el problema estuvo relacionado a operaciones con derivados que no contaban con una evaluación y supervisión adecuada de los riesgos envueltos, y no a una operación de internacionalización bancaria.

En cuanto al sector financiero no bancario, la experiencia internacional ha ido en la dirección de regularlos por funciones donde el principal instrumento ha sido el uso de una ley de valores que evite riesgos indebidos, controle prácticas de información privilegiada y que evite conflictos de intereses. Para lograr estos objetivos se ha legislado con respecto a requerimientos de capital, periodicidad y calidad de la información que deben otorgar los agentes financieros y también se ha tendido a utilizar una evaluación independiente del riesgo de los instrumentos con que pueden operar los intermediarios financieros.

V. FORMAS DE PROMOVER UNA INTEGRACIÓN FINANCIERA ORDENADA Y EL PAPEL DE LOS ACUERDOS DE INTEGRACIÓN REGIONAL³.

La integración financiera ha estado siendo empujada por la expansión del comercio regional, de las inversiones regionales y la liberalización de los sectores financieros domésticos. Para que esta liberalización se siga expandiendo en forma ordenada la mayor contribución que pueden hacer los gobiernos, por encima de lo discutidos en las secciones anteriores, es coordinar sus esfuerzos para mejorar la calidad de la información con respecto a los principales activos financieros que se transan en sus mercados.

Esta mejora de información se refiere al avance hacia la uniformización de los criterios contables, los tratamientos legales, los requerimientos de información y la calidad de esta. También se requiere uniformar la regulación y la supervisión bancaria en lo que se refiere a criterios de calificación de carteras, requerimientos de exigir clasificación privada de los bancos y responsabilidades de los auditores externos.

El sector público también tiene un rol central en mejorar la calidad de la información económica para facilitar así la toma de decisiones de los privados y contribuir de ésta forma a que los riesgos financieros estén mejor evaluados y que los flujos respondan a una evaluación correcta de la evolución económica de los países. Para esto es necesario que existan indicadores armonizados que muestren la posición de las economías y un cierto rango donde se encuentre que estos indicadores debieran ubicarse. Entre indicadores más importantes se encuentran: la relación del déficit de cuenta corriente a PIB, la inflación, la relación del déficit del sector público no financiero a PIB y el grado de solvencia interna y externa (deuda externa neta de reservas internacionales a PIB, deuda de gobierno a PIB, reservas internacionales a importaciones, reservas internacionales en relación al vencimiento de corto plazo de la deuda externa y en relación a la deuda pública y pasivos de los bancos en moneda extranjera, etc.).

Así mismo, una vez alcanzada la integración financiera sería necesario implementar un mecanismo expedito y periódico de intercambio de información a nivel de autoridades económicas de los países involucrados y formalizar un alto grado de consenso en torno a los objetivos macroeconómicos finales que debieran perseguirse (como es el caso de MERCOSUR).

Hay que tomar en cuenta que los proveedores de servicios financieros buscarán hacer arbitraje de las regulaciones si es que hay diferencias entre países. Dado que siempre buscarán los países con regulaciones menos restrictivas, las autoridades tendrán que haber para armonizar las reglas del sistema. Ahora, hay límites para el arbitraje de las regulaciones impuestos por el propio mercado ya que los usuarios no requerirán de servicios en un mercado excesivamente poco regulados o con un sistema legal

³ En este punto ver también Zahler y Budnevich (1997).

imperfecto, o con comunicación y transporte con pocas facilidades o inadecuados. En este sentido, el mercado también tiene un rol como regulador, por lo que las instituciones financieras se verían en la necesidad de autorregularse.

Incluso, en algunos casos el mercado podría llegar a ser más eficiente que la autoridad como asignador de recursos y como regulador del riesgo en el mercado financiero ya que la autoridad cuenta con menor información y más rezagada que el mercado debido a su necesidad de procesar toda esta información con toda su burocracia incluida. Con mayor razón el mercado puede ayudar a monitorear los riesgos de insolvencia más eficientemente y ayudar a autodisciplinar a los bancos que toman riesgo excesivo. Pero para esto se necesitaría mayor información que la existente, la que tendría que ser oportuna, confiable y comparable sobre la salud de las instituciones financieras. Por ejemplo, los bancos podrían rankearse en función del grado de solvencia, liquidez, rentabilidad, riesgo y eficiencia, y posteriormente entregar esta información al mercado. Este ranking debería ser realizado en primer lugar por el Estado y posteriormente por instituciones privadas. De este modo se evitaría en parte la necesidad de imponer al sistema un seguro a los depósitos por la autoridad monetaria (prestamista de última instancia).

Para el mercado, especialmente aquel interesado en Latino América, comparar diferentes instituciones financieras no siempre es factible ya que no es fácil comparar indicadores de solidez, gestión y competencia en la industria bancaria debido a los diversos tratamientos contables y regulatorios entre los diferentes países. Por ejemplo Chile y México aplican corrección monetaria y hay indexación financiera, lo que no ocurre en Argentina ni en Brasil. También hay diferentes convenciones de plazos de atraso en pago de créditos para pasar a considerarlos como créditos vencidos. Algunas inversiones financieras de los bancos se valoran a precio de mercado a un plazo y a costo de adquisición a otro, mientras que en otros países el sistema de valoración es exactamente al revés, o son valorados de una forma única independiente del plazo. Tributariamente los créditos también tienen diferentes tratamientos.

Es fundamental que las regulaciones bancaria y financiera de los miembros compartan algunos principios básicos (pero no necesariamente una estructura homogénea) para que el mercado sea el mejor evaluador de las instituciones financieras y pueda asignar los recursos eficientemente. Generalmente los países recién buscan la armonización cuando entran en crisis. En este sentido, hay que tener cuidado tanto de la creación de paraísos tributarios o de supervisión y regulación que provoquen un arbitraje regulatorio, como de una regulación excesiva o errónea ya que los costos de dicha equivocación también serán altos. Por ejemplo, un requerimiento de capital excesivo puede generar barreras a la entrada que aumente los costos de los usuarios y generen ganancias sobre normales para las empresas grandes. También, otra potencial debilidad de la regulación es su dificultad para ser modificada como respuesta al desarrollo de un mercado dinámico.

Para efectos de incentivar la autorregulación y la transparencia hay ciertos puntos en que es posible avanzar mucho, como por ejemplo: los activos de los bancos podrían ser valorados a precios de mercado; las colocaciones podrían ser valoradas de acuerdo a las expectativas de prepago de los créditos por medio de exigencias de provisiones, las que a su vez dependen de la generación esperada de flujos del deudor, de la calidad de las garantías, etc.; periódicas clasificaciones de riesgos de los pasivos bancarios; entrega de estados contables mensuales; chequeo de la calidad y precisión de la información contable por parte de auditores externos; etc.. Ahora, si hay auditores externos internacionales se facilitaría la homogeneización de la información aumentando la integración financiera.

La armonización más ambiciosa podría decirse que es la que propone el Comité de Basilea ya que incluye estándares comunes mínimos, sin perjuicio de que puedan ser aumentados por los países en forma individual. En 1988 el Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria fijó los estándares mínimos comunes de los movimientos de capital para la mayoría de los bancos que hacían negocios internacionales.

En las normas propuestas por Basilea se puede apreciar que se opta por fijar explícitamente las responsabilidades de los diferentes reguladores involucrados. Los cuatro principios básicos que propone este Comité son:

- 1- Debe existir supervisión consolidada por el supervisor del país de origen de la matriz.
- 2- Para instalarse en otro país debe haber autorización del supervisor de la matriz y del país anfitrión.
- 3- Debe existir cooperación en el intercambio de información relevante entre supervisores.
- 4- Se puede restringir y hasta prohibir la actividad de un banco en otro país, si no se cumplen satisfactoriamente las condiciones anteriores.

Pero Basilea ha hecho más que simplemente coordinar a los supervisores. Desde el principio el Comité ha estado preocupado por la diversidad de formas de medir el capital en los distintos países, dificultando las comparaciones entre los diferentes bancos de los distintos países. De esta forma, el grupo de los diez le encargó al Comité de Basilea que hiciera recomendaciones en este sentido para facilitar la comparación y también se le pidió que estableciera los mínimos estándares de capital para la banca internacional.

Aun cuando Basilea, en su Acuerdo, proponga cuatro estándares mínimos de capital, es un acercamiento hacia la armonización de los estándares. De este modo, ha aumentado la disciplina del mercado al facilitar las comparaciones de los bancos por parte de los depositantes, acreedores y accionistas. En la actualidad estos estándares han sido adoptados por muchos países sin perjuicio que los

reguladores hayan continuado refinando los estándares para incorporar riesgos adicionales que se genera debido a que los mercados son dinámicos y los objetivos son variables.

El Comité de Basilea también tiene limitaciones como el no considerar todos los riesgos importantes.

En cuanto a acuerdos explícitos de integración financiera, el más ambicioso es el de la Unión Económica Europea, en cambio en América Latina no se han producido acuerdos de integración financiera o monetaria sino que sólo acuerdos en el campo de los mecanismos de pagos internacionales y de créditos recíprocos. Básicamente su avance se ha ido dando más por la vía de los hechos y realidades que por la programación “desde arriba”. Podría decirse que sería una “tímida integración financiera no institucionalizada” (Zahler y Budnevich, 1997).

El acuerdo del NAFTA, es uno de los acuerdos que incluye más aspectos de liberalización financiera. En particular, el NAFTA incluye reglas con respecto a:

- Derecho a acceso.
- Principios y disposiciones que regulan las inversiones y los servicios financieros. Sobre estos últimos NAFTA asegura que los proveedores del exterior puedan entrar en los mercados pero manteniendo ciertos principios de regulación prudencial. Adicionalmente, se pueden dar esos servicios (incluidos los productos bancarios, de seguros y de intermediación de valores) sin la necesidad de que deban instalarse físicamente en el país de destino.
- También trata de asegurarse la libre transferencia de los flujos de capitales (por ejemplo, que no hayan discriminación debido al origen de la inversión).
- Por otro lado, contempla que por la vía de excepciones o reservas, salvaguardas que protejan el enfoque regulatorio y de estabilización macroeconómica de cada parte.
- Los países miembros pueden mantener sus propios enfoques regulatorios y de autonomía con respecto a las políticas de estabilización que afectan al sector financiero.
- En cuanto a la expansión bancaria, el NAFTA contemplaba que los bancos comerciales de USA y Canadá tendrían un acceso prácticamente liberado al mercado mexicano después de un largo tiempo de transición. De a poco se les iría dando un mayor cuota de participación en el mercado mexicano. Con la crisis financiera de 1995, de hecho esta regla se liberalizó tanto para los países signatarios del NAFTA como para terceros países.

-En cuanto a los flujos de inversión, el NAFTA liberaliza las restricciones en los flujos de inversión. NAFTA exige un Trato Nacional y de Nación más Favorecida a las inversiones de los otros países signatarios.

-La lista de restricciones prescritas son: logros exportadores, contenido doméstico, fuente domestica, balance comercial, mandatos de productos y requerimientos de transferencia tecnológica. Y también permite ciertas restricciones no relacionadas con comercio que incluyen, por ejemplo, obligación de capacitación al personal, facilidades de construcción o expansión.

- NAFTA prohíbe cualquier restricción a los movimientos de capitales, incluyendo repatriación de las ganancias u otros pagos, con excepciones debido a prudencia, o por razones de balanzas de pagos. Elimina la expropiación a menos que sea por motivos público en una base no discriminatoria y con la debida compensación.

-Además el NAFTA busca, a través de la cooperación entre los gobiernos, eliminar la doble tributación.

Aun cuando los Estados Unidos y Canadá son muy liberales en el trato a los servicios financieros, los problemas vinieron, como era de esperarse, por las diferencias en el tratamiento tributario y por la existencia de controles cambiarios en México.

En lo que se refiere al Acuerdo de libre comercio firmado entre Canadá y Chile, el trato realizado a las inversiones de ambos países es el mismo que el que incorpora el NAFTA. La gran diferencia con NAFTA radica en el trato a los servicios financieros que no se incorpora en el Acuerdo entre Canadá y Chile. Pero al respecto, al Acuerdo incluye un anexo que establece que si Chile no ha pasado a formar parte del NAFTA dentro de los primeros 15 meses después de la entrada en vigor de este Acuerdo, las partes darán comienzo a las negociaciones a fin de lograr un acuerdo basado en el Capítulo XIV sobre servicios financieros del NAFTA, a más tardar el 30 de abril de 1999.

Adicionalmente, con el objetivo de mantener la estabilidad de la moneda, el Acuerdo estipula que Chile se reserva el derecho de, en primer lugar, mantener los requisitos existentes de que las transferencias desde Chile del producto de la venta de todo o parte de una inversión de un inversionista de Canadá o de la liquidación parcial o total de la inversión no podrán realizarse hasta que haya transcurrido un plazo que no exceda de cinco años desde la fecha de transferencia a Chile para el caso de una inversión hecha conforme a la Ley 18.657, Ley Sobre Fondo de Inversión de Capitales Extranjeros, mientras que todos los demás casos quedan sujetos a un año desde la fecha de transferencia a Chile. En segundo lugar, el Acuerdo permite la aplicación de la exigencia de mantener un encaje, de conformidad con la Ley Orgánica del Banco Central de Chile, a una inversión de un inversionista de Canadá que no sea inversión extranjera directa y a créditos extranjeros relacionados con una inversión, siempre que tal exigencia de mantener un encaje no

exceda el 30% de la inversión o el crédito, según sea el caso. Tercero, también se le permite a Chile adoptar medidas que impongan tanto una exigencia de mantener un encaje por un período que no exceda de dos años desde la fecha de transferencias a Chile como otras relacionadas con operaciones de cambio en el mercado cambiario formal

Un caso interesante de analizar sería el Banco Central del Caribe del Este (ECCB) que fue establecido el 1° de octubre de 1983 por un acuerdo firmado el 5 de julio de ese mismo año por los siete gobiernos de Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Montserrat, St. Kitts y Nevis, Sta. Lucía y San Vicente y las Granadinas. Anguila pasó a ser miembro del Banco desde el 1° de abril de 1987. El Banco Central pasó a reemplazar a la Autoridad Monetaria del Este Caribeño (ECCA), adquiriendo todos los activos y pasivos y con todos los derechos y obligaciones de dicha Autoridad.

El objetivo del Banco, como está establecido en sus Artículos son: regular la disponibilidad del dinero y del crédito; promover y mantener la estabilidad monetaria; promover los créditos, condiciones cambiarias y cierta estructura financiera que conduzcan a un crecimiento balanceado y al desarrollo de las economías de los territorios de los gobiernos participantes; y promover activamente, a través de medidas consistentes con sus otros objetivos, el desarrollo económico de los territorios de los gobiernos participantes.

Mientras el Banco Central, así como con la anterior Autoridad Monetaria, está obligado a mantener un nivel de reservas internacionales equivalente a no menos del 60 por ciento del valor de sus notas y monedas en circulación y otras obligaciones, se le ha aumentado el rango para el ejercicio de la política monetaria en comparación con los poderes regulatorios que tenía la Autoridad Monetaria. El Banco Central cuenta con la autoridad para imponer requerimientos de reservas a los bancos comerciales y a fijar tasas de interés mínima y máxima para los depósitos y préstamos.

El 17 de mayo de 1984, el ECCB el Banco Central fue autorizado por el FMI a adquirir y usar SDRs en operaciones y transacciones con otros participantes del departamento de SDRs del FMI y otros tenedores bajo los mismos términos y condiciones.

Ahora, en América Latina estos podrían considerarse los mayores avances bilaterales o multilaterales en relación a la integración financiera. Con respecto a las políticas unilaterales de movilización internacional de flujos financieros establecidas por los diferentes países, salvo el deseo de utilizar los criterios dispuestos por el Comité de Basilea, se encuentran hoy en día muchos puntos que dificultan el logro de una mayor integración. Básicamente, esto ocurre ya sea porque existen variadas restricciones, trabas y arbitrariedades, o simplemente, porque no hay una política formal establecida en

relación a estos flujos. Por lo tanto, podría decirse que más que aperturas multilaterales, en América Latina se observa un proceso de apertura a nivel unilateral que considera sólo aspectos individuales de cada país.

De la revisión anterior se concluye que quedan muchos impedimentos todavía para poder avanzar más ordenada y en forma más segura en la integración financiera. En particular, se requiere hacer un esfuerzo muy serio en mejorar la infraestructura de información, regulación y supervisión.

La expansión de la integración financiera se ha visto restringida también por el bajo nivel de desarrollo de los servicios bancarios, y en algunos casos por los altos y diferenciados riesgos soberanos y cambiarios. Mientras no se avance más significativamente en la preparación de la infraestructura institucional de información, regulación y supervisión, es difícil pensar en una integración financiera más plena.

Por supuesto que la apertura financiera necesita adecuarse a la velocidad a la cuál se pueda avanzar en lograr una estabilidad macroeconómica y la creación de una infraestructura de información, regulación y supervisión adecuada. Además, la apertura financiera a los mercados internacionales debe ser posterior a la desregulación de los mercados financieros domésticos.

La velocidad a la que se mueve la integración comercial y la expansión en los flujos de inversión extranjera directa ha sido la principal fuerza empujando esta liberalización.

VI. CONCLUSIONES.

En los últimos años ha habido un movimiento claro hacia la internacionalización financiera y en especial de los servicios y flujos bancarios. Esta internacionalización ha sido el resultado de varias fuerzas que se han desarrollado en forma paralela: el fuerte dinamismo del comercio mundial que ha resultado de las sucesivas rondas del GATT dedicadas a la liberalización del comercio mundial; los cambios en políticas económicas en los países en desarrollo; la liberalización progresiva de los flujos de capitales a partir de los años 70s; la revolución en el transporte, informática y las comunicaciones; la flexibilización de las norma de regulación, etc..

Sin embargo es siempre importante tener en cuenta que para el éxito último de la internacionalización de financiera y en general, de la desregulación financiera tanto para operaciones internas como externas, se requieren dos prerequisites:

(1) Una marco macroeconómico adecuado con una situación fiscal saneada y/o que no tenga necesidad del uso del impuesto inflación.

(2) Un sector financiero que a precios de mercados de sus activos y pasivos tenga un patrimonio neto adecuado y que este sujeto a una regulación y supervisión acertada que promueva incentivos para que los intermediarios financieros puedan evaluar sus riesgos correctamente.

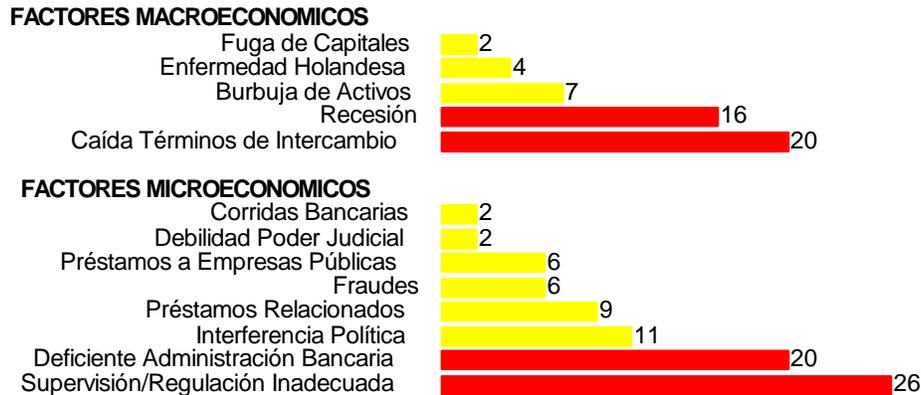
Una vez cumplidos estos requisitos los países tienen mucho que ganar de la oportunidad de intermediar capitales entre agentes económicos de distintos países.

A manera de conclusión presentamos en el gráfico #1 los principales resultados con respecto a los factores determinantes de la insolvencia bancaria de un estudio reciente (Caprio y Klingebel, 1996).

Caprio y Klingebel usaron información sobre 29 casos de insolvencia bancaria recurriendo tanto a información pública de las instituciones mismas como entrevistas con analistas en los respectivos países. Los autores separan entre factores macroeconómicos y microeconómicos y la principal conclusión es que los principales factores asociados a insolvencia bancaria por el lado macroeconómico han sido la caída en términos de intercambio y las recesiones, en ese orden. Por el lado microeconómico, los principales factores han sido una inadecuada supervisión y regulación, en 26 de los 29 casos, seguida de una deficiente administración del banco respectivo.

Gráfico # 1

FACTORES DETERMINANTES DE LA INSOLVENCIA BANCARIA



Estos resultados refuerzan nuestra principal recomendación. Estabilidad macroeconómica y una buena supervisión y regulación bancaria son factores claves par el desarrollo de un sistema financiero y bancario eficiente y sólido pero, la única forma de diversificar riesgos asociados a caídas de términos de intercambio y a recesiones no causadas por “shock” externos es a través de una diversificación de los riesgos permitiéndole a los intermediarios financieros incursionar en el exterior a través tanto de préstamos como de inversiones. La paradoja es que el permitirle a los intermediarios diversificar sus riesgos a través de la internacionalización es también una fuente para diversificar riesgos asociados a “shocks” específicos al país.

Pero esto no es todo, la internacionalización financiera promueve también la internacionalización de la economía real al disminuir los costos de información para personas y empresas orientadas al comercio exterior o a actividades de inversión externa. De hecho, la información que han desarrollado con sus intermediarios en su país de origen a lo largo de muchos años de relaciones comerciales es de un gran valor tanto para los bancos como para los clientes pero esta información no es aprovechada en su plenitud cuando los intermediarios financieros no pueden proveer de servicios bancarios internacionales a sus clientes locales.

El sector público también tiene un rol central en permitir un desarrollo ordenado de la internacionalización financiera a través de promover una mejorar en la calidad de la información económica para facilitar así la toma de decisiones de los privados y contribuir de ésta forma a que los riesgos

financieros estén mejor evaluados y que los flujos respondan a una evaluación correcta de la evolución económica de los países. Para esto es necesario que existan procedimientos unificados de evaluación de intermediarios financieros como también de sistemas contables y de información.

La integración financiera se está desarrollando día a día en el mundo y la única opción que tienen los gobiernos -especialmente de países pequeños que han mejorado su riesgo como resultado de buenas políticas económicas- es fortalecer sus sistemas financieros y manejar sus políticas macroeconómicas en forma cuidadosa para protegerse de posibles problemas de contagio en este mundo cada vez más integrado.

Referencias

- Aliber, R. Z.(1984). “International Banking: A Survey”. Journal of Money and Banking, Vol 16, # 4, Part 2, November 1984: 661-78.
- Bryant, R. (1987). International Financial Intermediation. Washington, DC: Brookings Institution.
- Caprio G. and L. Summers (1993). “Finance and its Reform: Beyond Laissez-Faire”. Wold Bank Working Paper. New York: Macmillan.
- Caprio, G. y D. Klingebiel (1996). “Bank Insolvency: Bad Luck, Bad Policy, or Bad Banking?”. Annual Bank Conference on Development Economics. The World Bank, April 25-26, 1996.
- Corbo V. y L. Hernández (1993) “What Should Banks Do in the Financial Industry of the 1990s”. En S. Faruqui (editor). Financial Sector Reforms in Asian and Latin American Countries. The World Bank.
- FMI (1997). “Globalization, Opportunities and Challenges”. World Economic Outlook, May 1997.
- Herring, R. y R. Litan (1995). “Integrating Ntional Economies”. Financial Regulation in the Global Economy. Washington, DC: Brookings Institution.
- Levine, R. (1997). “Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda”. Journal of Economic Literature, June 1997.
- Kane, E. J. (1989). “How Market Forces Influence the Structure of Financial Regulation”. En W. S. Haraf y R. M. Kushmeider (editores).Restructuring Banking and Financial Services in America. Washington, DC: American Enterprise Institute.
- Mathieson, D. y L. Rojas-Suarez (1994). “Capital Controls and Capital Account Liberalisation in Industrial Countris”. En L. Leiderman y A. Razin (editores). Capital Mobility. Cambridge, U.K.: Cambridge University Press.
- Mishkin, F. (1992).”An Evaluation of the Treasury Plan for Banking Reform”. Journal of Economic Perspectives, Vol 6 (Winter): 133-53.
- Zahler, R. y C. Budnevich (1997), “Integración de Servicios Financieros en América Latina”, trabajo preparado para la Tercera Conferencia Anual del Banco Mundial sobre Desarrollo en América Latina y el Caribe, Montevideo, Uruguay.