

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

Progreso económico y social en América Latina

INFORME 2005

DESENCADENAR EL CRÉDITO

Cómo ampliar y estabilizar la banca

Página en blanco a propósito

INFORME 2005

Progreso económico y social en América Latina

DESENCADENAR EL CRÉDITO

Cómo ampliar y estabilizar la banca

**BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO
WASHINGTON, D.C.**

RECONOCIMIENTOS

El Informe *Progreso económico y social en América Latina* es preparado por el Departamento de Investigación del Banco Interamericano de Desarrollo, bajo la dirección de Guillermo Calvo, Economista Jefe. La coordinación de la presente edición estuvo a cargo de Arturo Galindo, Alejandro Izquierdo y Alejandro Micco, con la colaboración de Mauricio Olivera.

Investigaciones

Los principales autores son: capítulos 1 y 2, Arturo Galindo, Alejandro Izquierdo y Alejandro Micco; capítulo 3, Alejandro Izquierdo; capítulo 4, Kevin Cowan; capítulo 5, Liliana Rojas-Suárez; capítulo 6, Arturo Galindo y Andrew Powell; capítulo 7, Edgardo Demaestri y Miguel Kiguel; capítulo 8, Arturo Galindo, Ana María Loboguerrero y Andrew Powell; capítulos 9 a 11, Alejandro Micco y Ugo Panizza; capítulos 12 y 13, Arturo Galindo; capítulo 14, Andrés Rodríguez-Clare y Ernesto Stein, con Paula Auerbach, Carolina Mandalaoui y Rogério Studart; capítulo 15, Arturo Galindo y Eduardo Lora; capítulo 16, Andrew Powell, y capítulo 17, Alberto Chong y Florencio López-de-Silanes. También contribuyeron Ricardo Bebczuk, Olver Bernal, Leopoldo Fergusson, Herman Kamil, Eduardo Levy-Yeyati, Margaret Miller y Gustavo Suárez.

Discusiones y apoyo

Durante la producción del presente informe se recibieron valiosos comentarios de Manuel Agosin, Mauro Alem, William Armstrong, Jorge Canales-Kriljenko, Stephen Cecchetti, Carolin Crabbe, Augusto de la Torre, Rosina de Souza, Saúl de Vicente, Eduardo Fernández-Arias, Luis Fierro, Franco Fornasari, Rafael Franzini, Alicia García-Herrero, Manuel García-Huítón, Luis Giorgio, Max Gómez, Felipe Gómez-Acebo, Hunt Howell, Alain Ize, Ronulfo Jiménez, Juan José Llisterri, Elio Londero, Tomás Miller, Alexan-

der Monge, Lionel Nicol, Frank Nieder, Javier Ortiz, Stephan Queck, Claudio Raddatz, William Savedoff, Graciela Schamis, Sergio Schmukler, José Seligmann, Hans Shulz, Abraham Stein, Roberto Steiner, Claudia Suaznabar, Patricia Torres, Carlos Valencia, Andrés Velasco y Guillermo Zoccali. Los autores agradecen al personal del Banco que participó en los talleres de discusión interna de los documentos de antecedentes para el informe, y que efectuaron comentarios durante las revisiones.

Paula Auerbach, Cecilia Calderón, Carlos Díaz-Alvarado, Carlos Andrés Gómez Peña, Erwin Hansen, Ana María Loboguerrero, Rudy Loo-King, Carolina Mandalaoui, Danielken Molina, Javier Okseniuk, Christian Pardo y Mónica Yáñez brindaron una muy valiosa asistencia en la investigación.

Traducción, edición y producción

La Oficina de la Asesora de Relaciones Externas del BID fue responsable de la producción editorial del informe. La traducción estuvo a cargo de Larry Hanlon (versión en inglés); Álvaro Correa, María de los Ángeles Ochoa y Carlos Tripodi (español), y Cecilia Camargo Bartalotti, Donaldson Garschagen y Pedro Medeiros (portugués). La edición fue realizada por Sandra Gain (inglés), Claudia Pasquetti (español) y Eloisa Marques (portugués). Cathy Conkling-Shaker y María Clara Sarcone proporcionaron valiosa asistencia editorial, y Laura Clavijo, Julia Gomila, John Smith y Leigh Tripoli llevaron a cabo la lectura de pruebas. Leilany Garron y Dolores Subiza se encargaron de la portada y el diseño gráfico, y realizaron la tipografía.

Las opiniones expresadas en este informe son de los autores y no necesariamente reflejan las del Banco Interamericano de Desarrollo, su Directorio Ejecutivo ni su Comité Editorial.

DESENCADENAR EL CRÉDITO Cómo ampliar y estabilizar la banca

© 2004 Banco Interamericano de Desarrollo
1300 New York Avenue, NW
Washington, DC 20577
Estados Unidos de América

Copublicado con:
Editorial El Ateneo
Patagones 2463, (C1282ACA) Buenos Aires, Argentina
Tel.: (54 11) 4943 8200; fax: (54 11) 4308 4199

Para pedir este libro contactarse con:
IDB Bookstore
Tel: (202) 623-1753, Fax: (202) 623-1709
1-877-782-7432
E-mail: idb-books@iadb.org
www.iadb.org/pub

ISBN: 1-931003-87-4
ISSN: 0253-6013

Foto de la tapa: Getty Images



©Banco Interamericano de Desarrollo, 2004. Todos los derechos reservados. Esta publicación no puede ser reproducida, ni en todo ni en parte, ni utilizarse de ninguna manera ni por ningún medio, sea electrónico o mecánico, incluidos los procesos de fotocopiado o grabado, ni por ningún sistema de almacenamiento o recuperación de información, sin permiso previo por escrito del BID.

PRÓLOGO

El crédito provisto por el sector bancario constituye la fuente más importante de financiamiento de las empresas y los hogares de América Latina y el Caribe. Infortunadamente, el crédito es escaso, costoso y volátil. Sin la existencia de mercados profundos y estables de crédito, será muy difícil que la región alcance tasas de crecimiento elevadas y sostenibles, y logre combatir exitosamente la pobreza.

Las últimas décadas han sido un período de constante transformación del sector bancario de América Latina. Durante los años setenta, gran parte del sistema financiero estaba reprimido y el gobierno desempeñaba un papel prominente en la actividad financiera. En la década de 1980, después de un breve período de liberalización financiera y algunas privatizaciones, la mayor parte de los sistemas financieros enfrentó profundas crisis que obligaron a los gobiernos a intervenir e incrementar la propiedad pública. A fines de esa década, una gran preocupación acerca de la regulación y la supervisión bancaria se había difundido en todo el mundo, con un fuerte impacto en América Latina. Entonces, se produjo una nueva serie de privatizaciones y reformas del sector financiero, esta vez en un contexto de mayor regulación y supervisión de prudencia. A mediados de los años noventa, el crédito bancario estaba creciendo a notables tasas históricas, después de un florecimiento de la afluencia de capitales. No obstante, durante la segunda mitad de la década muchos países se vieron afectados nuevamente por crisis y a comienzos del nuevo siglo se mantenía la debilidad de los bancos y el crédito continuaba estancado. ¿Qué había sucedido? Si la estabilidad y la profundidad de los préstamos bancarios constituía una prioridad, ¿qué pieza seguía faltando en el rompecabezas?

Desde hace mucho tiempo, el Banco Interamericano de Desarrollo y su Departamento de Investigación se han ocupado de la estabilidad de los mercados de crédito, su magnitud y accesibilidad. Durante la segunda mitad de los años noventa, el Banco fue

una voz dominante en el análisis y la comprensión de las crisis bancarias. Los puntos de vista sobre este tema han cambiado y es mucho lo que se ha aprendido. Las investigaciones y la experiencia operativa del Banco nos llevaron a pensar nuevamente la forma no solo de integrarse en el mercado financiero mundial, sino también de diseñar normas apropiadas de prudencia que aborden las vulnerabilidades específicas de la región, y de enfrentar los shocks externos como las interrupciones súbitas de los flujos internacionales de capital, que anteriormente no se incorporaban en el análisis de las crisis bancarias. La edición 2005 de *Progreso económico y social en América Latina* resume muchas de estas enseñanzas y proporciona diferentes puntos de vista que se espera que resulten de utilidad a los organismos de regulación y supervisión bancaria.

Si bien la forma de abordar la volatilidad macroeconómica interna e internacional constituye una de las principales tareas para lograr una mayor profundidad y estabilidad en los préstamos, existen otros factores institucionales que también son cruciales. Uno de ellos es el diseño de una adecuada red de protección financiera que defina claramente las funciones del banco central, el agente de seguro de depósitos, el mercado y los organismos de regulación y supervisión del sistema bancario. Sin embargo, la receta institucional incluye otros ingredientes que van más allá de las instituciones financieras. La efectiva protección de los derechos de propiedad (en particular los de los acreedores en los procedimientos de quiebra) constituye un aspecto clave en el que mucho queda por hacerse en la región para explotar en forma más adecuada los beneficios de los mercados de crédito.

Un tópico que suscita grandes controversias acerca de las características del sistema bancario es su propiedad. En las últimas décadas, América Latina y el Caribe han oscilado varias veces entre un extremo y el otro, tanto en la práctica como desde

el punto de vista intelectual. Los bancos han pasado repetidas veces de manos privadas a públicas y viceversa, y recientemente los bancos extranjeros se han convertido en los principales actores del sistema. En este campo, el debate intelectual ha estado sumamente polarizado. Uno de los objetivos de este informe es equilibrar esos puntos de vista extremos para aprender lo que puede ganarse de fuentes alternativas de propiedad y comprender las verdaderas compensaciones involucradas, pero lejos de un debate puramente ideológico.

Los mercados de crédito pequeños y volátiles resultan perjudiciales para todos. Sin embargo, ciertos grupos son más vulnerables a las restricciones crediticias. Este informe otorga particular énfasis a dos de ellos: las pequeñas y medianas empresas, y las unidades familiares que requieren crédito hipotecario. Si

bien esta lista no es exhaustiva, resulta representativa de una fracción de la sociedad cuyas necesidades deben atenderse para promover el crecimiento económico e incrementar el bienestar social general.

El informe de 2005 contribuye a la identificación de los principales desafíos que enfrenta el sector bancario de América Latina y el Caribe, y al análisis, la comprensión y el diseño de políticas para el sector financiero que promuevan un crédito más profundo, estable y accesible. Lejos de constituir la última palabra en un tema que genera mucho debate, proporciona a los lectores una mejor comprensión de los mercados de crédito y de las principales fuentes de vulnerabilidad de los sistemas bancarios de la región, y propone nuevas ideas sobre orientaciones de política destinadas a mejorar el bienestar de los latinoamericanos.

Enrique V. Iglesias

Presidente

Banco Interamericano de Desarrollo

CONTENIDO

PARTE I Hechos más relevantes y síntesis	1
Capítulo uno	
Introducción	3
Capítulo dos	
Panorama general	15
PARTE II Prevención y resolución de crisis bancarias	31
Capítulo tres	
Determinantes y características de las crisis bancarias	33
Capítulo cuatro	
Causas y consecuencias de la dolarización financiera	55
Capítulo cinco	
Resolución de crisis bancarias	75
Capítulo seis	
Regulación y supervisión bancarias	95
Capítulo siete	
El seguro de depósitos	111
Capítulo ocho	
Vigilancia privada del sector bancario: el papel de la disciplina de mercado	119
PARTE III Los efectos de la estructura de mercado	133
Capítulo nueve	
Concentración y competencia	135
Capítulo diez	
Banca extranjera: qué gana el país anfitrión	147
Capítulo once	
¿Debe participar el gobierno en el sector bancario?	161

PARTE IV El papel de las instituciones económicas y financieras	183
Capítulo doce	
Instituciones económicas y crédito bancario: protección de los derechos de los acreedores	185
Capítulo trece	
El intercambio de información en los mercados financieros	199
Capítulo catorce	
Acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento	211
Capítulo quince	
Los cimientos del crédito para la vivienda	235
 PARTE V Regulación financiera: el camino por recorrer	 253
Capítulo dieciséis	
Los retos de Basilea II para América Latina	255
Capítulo diecisiete	
El lavado de dinero en América Latina: ¿qué sabemos de él?	271
 Referencias	 289
Índice de materias	305

PARTE I

Hechos más relevantes y síntesis

Página en blanco a propósito

Introducción

LOS bancos desempeñan un papel crucial en la determinación de los niveles de vida de las economías modernas. Tienen la capacidad de estimular y recolectar el ahorro de una sociedad y distribuirlo entre las empresas y los sectores que necesitan capital como insumo para sus actividades económicas. Mediante este proceso, el sector bancario puede determinar y alterar la trayectoria del progreso económico, sobre todo en países que no cuentan con fuentes alternativas de financiamiento como mercados de capitales desarrollados. La función de los bancos también abarca la distribución del crédito. Al ofrecer servicios de sistemas de pagos y proteger los depósitos, los bancos pueden convertirse en la piedra angular de la prosperidad económica.

En el contexto de este Informe *Progreso económico y social en América Latina*, un banco se define como una institución cuyas principales operaciones consisten en recibir depósitos del público y otorgar préstamos. En este proceso de intermediación financiera, los bancos comerciales financian la mayoría de sus préstamos con depósitos y mantienen altos niveles de apalancamiento. La naturaleza de esta operación implica transformar los activos de tal manera que se corren varios riesgos simultáneamente.¹ Los bancos, al otorgar préstamos, afrontan lo que se conoce como riesgo crediticio (el riesgo de que no se recupere el crédito), riesgo de liquidez (vinculado a las diferencias de vencimientos entre los pasivos y los activos), riesgo de tasas de interés y otros riesgos que surgen del mercado (por ejemplo, los riesgos relacionados con la fluctuación de precios fundamentales como el tipo de cambio). La combinación de estos riesgos imprime una fragilidad inherente a la actividad bancaria, que se ve exacerbada por desequilibrios macroeconómicos globales.

En este informe se analizan varios temas relativos al tamaño, el costo y la estabilidad del crédito bancario, y se los relaciona con los riesgos subyacentes que caracterizan a la actividad bancaria. Se incluyen también análisis minuciosos sobre los factores que determinan el costo y la cantidad de crédito disponible para la sociedad, así como los factores determinantes de la volatilidad del crédito y la fragilidad del sector bancario.

Asimismo, se hace hincapié en aspectos de política que han sido y siguen siendo el núcleo del debate financiero que tiene lugar en toda la región de América Latina y el Caribe.

¿POR QUÉ ES IMPORTANTE EL CRÉDITO BANCARIO?

La mayoría de las actividades de los bancos están relacionadas con la distribución eficiente de recursos, función esencial para el desarrollo económico. Los bancos son agentes fundamentales en la distribución del capital y, por lo tanto, estimulan el desarrollo económico. De hecho, existe una alta correlación entre el crédito bancario y el producto interno bruto (PIB) per cápita, como se observa en el gráfico 1.1. Los países con sectores bancarios pequeños tienen niveles más bajos de desarrollo. Esta fuerte correlación es una clara señal del vínculo existente entre el desarrollo financiero y el económico.

Desde el punto de vista teórico, no queda claro en qué dirección opera la causalidad de este vínculo. El desarrollo financiero puede dar lugar al desarrollo económico al mejorar la distribución del ahorro en la economía, pero también el desarrollo económico, mediante la creación de buenas instituciones y la infraestructura necesaria, puede promover el crecimiento del sistema financiero. No obstante, en una serie de estudios empíricos recientes, como los trabajos precursores de Levine y Zervos (1998) y Rajan y Zingales (1998), se demostró que un desarrollo financiero inicial más alto da lugar posteriormente a un mayor crecimiento del PIB, concluyendo que el desarrollo financiero realmente induce el crecimiento económico. Los bancos sólidos que proporcionan crédito de manera estable y poco costosa revisten gran importancia para el desarrollo.

El desarrollo económico no solo se relaciona con el del sistema bancario, sino también con el de otros in-

¹ Por ejemplo, los bancos transforman sus depósitos líquidos a corto plazo en préstamos ilíquidos a largo plazo. Transforman además otras características de los activos, corriendo muchos riesgos durante ese proceso.

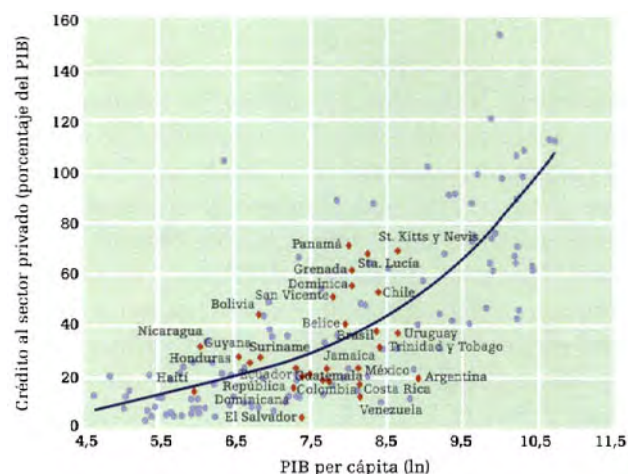
CUADRO 1.1 DESARROLLO FINANCIERO POR GRUPO DE INGRESO EN EL MUNDO, AÑOS NOVENTA
(Proporción del PIB)

Grupo de ingreso	Bancos	Otras instituciones	Bolsa
Alto	81	41	33
Mediano alto	40	21	11
Mediano bajo	34	12	12
Bajo	23	05	04

Nota: Promedio simple para los grupos de ingreso definidos por el Banco Mundial.

Fuente: Demirgüç-Kunt y Levine (1999).

GRÁFICO 1.1 Profundización bancaria y desarrollo económico en América Latina y el Caribe, años noventa



Nota: Crédito promedio al sector privado como porcentaje del PIB y PIB per cápita promedio durante los años noventa. La línea de tendencia es cuadrática.

Fuente: Basado en datos del FMI y el Banco Mundial.

termediarios financieros como los mercados bursátiles y las instituciones no bancarias que ofrecen crédito. En el cuadro 1.1 puede verse la evolución de los bancos, las instituciones no bancarias y el mercado bursátil en un grupo de países que se encuentran en diferentes niveles de desarrollo económico. Se observa claramente que existen marcadas diferencias en las distintas formas de desarrollo financiero de los países. Los países desarrollados cuentan con los mercados financieros más desarrollados en todas sus dimensiones y poseen mercados de capital que pueden complementar y en algunos casos incluso sustituir al crédito bancario. Por razones que exceden el alcance de este informe, en los países de América Latina no se han desarrollado mercados de capital vigorosos, y la principal fuente de financiamiento externo para las empresas de la región es el crédito bancario.

Como puede verse en el cuadro 1.1, el crédito bancario en términos relativos reviste mucha mayor importancia en los países en desarrollo que en los países desarrollados. Es perfectamente natural que los países con un sistema bancario subdesarrollado tengan un mercado de capital subdesarrollado. La experiencia internacional sugiere que un sector financiero basado en operaciones bursátiles debe apoyarse en un sector bancario maduro. Esto quiere decir que existe una secuencia en el proceso de desarrollo de los mercados bancarios y de capital y este último se desarrolla una vez que esté plenamente establecido el primero (Rojas-Suárez y Weisbrod 1994). Para funcionar adecuadamente, los mercados de capital necesitan bancos, y los bancos también necesitan mercados de capital para protegerse contra ciertos tipos de riesgos y crecer. Por lo general, al final de toda transacción en un mercado de capital, existe un banco que aporta la liquidez necesaria para completar la transacción. Más aún, los bancos crean mercados, como se ha visto recientemente en el desarrollo de los mercados de bonos públicos.² Como cabría esperar, el sector financiero de América Latina y el Caribe, dado el nivel de desarrollo económico, opera básicamente con los bancos, y los mercados de valores son pequeños e ilíquidos.

Habida cuenta de que son pocas las fuentes alternativas de financiamiento, el desarrollo y la estabilidad del sector bancario resultan cruciales para lograr una senda estable de crecimiento económico. Cuando los mercados de capital están poco desarrollados, son los bancos los que absorben casi toda la responsabilidad de identificar proyectos de inversión seguros y rentables que necesiten capital, y de suministrarles ese capital. Pero si se carece de una tecnología eficiente de distribu-

² Pueden citarse también otros ejemplos, como el desarrollo de servicios de seguros y arrendamiento financiero. La ventaja de los bancos para iniciar y establecer estos servicios radica en su acceso a la información sobre riesgos.

ción del capital, no se emprenderán proyectos rentables y se verá impedido el crecimiento económico.

La estabilidad del proceso de suministro de crédito también es fundamental para el desarrollo porque los proyectos rentables a largo plazo exigen un acceso continuo a fuentes de financiamiento. Si se interrumpe la oferta de crédito puede obstaculizarse la inversión, el crecimiento y de ahí la prosperidad de la economía. No es de sorprender que los países con mercados de crédito más desarrollados registren tasas más elevadas de crecimiento económico y una menor volatilidad en respuesta a diversos tipos de shocks.³ Desde esta perspectiva, las políticas que dan mayor capacidad a los bancos para suministrar crédito y manejar adecuadamente los riesgos resultan primordiales para aprovechar los beneficios potenciales de los mercados crediticios a fin de asegurar la distribución eficiente del crédito y la promoción del crecimiento económico.⁴

En los párrafos precedentes se subraya la gran importancia que tienen los bancos para suministrar capital de manera eficiente con el objeto de financiar proyectos de inversión. Pero existen otras tareas que realizan los bancos y que también sustentan la actividad económica: proporcionan liquidez y acceso a un sistema de pagos. En un mundo sin costos de transacción y donde la información estuviera disponible en forma gratuita para todos, no habría necesidad de dinero. No obstante, dada la existencia de fricciones y limitaciones de información, la utilización de dinero es más eficiente que el trueque. Por ejemplo, dado el tamaño de las transacciones o la distancia física entre las partes que las realizan, es fundamental el uso de formas no físicas de dinero—como cheques, tarjetas de débito y de crédito—para el adecuado funcionamiento de los mercados de bienes y servicios. Los bancos ofrecen un sistema de compensación y una red completa para facilitar la mayoría de las transacciones económicas al garantizar que el pagador que se encuentra en un extremo de la transacción realmente entregue los fondos acordados al destinatario del otro extremo de manera casi automática. La capacidad de transferir eficientemente los fondos entre los agentes es esencial para una economía de mercado. Las transacciones costosas e ineficientes pueden obstaculizar el comportamiento de varios mercados. De aquí se deduce por qué la protección del sistema de pagos se ha convertido en un objetivo de política en sí mismo.

Contar con un conjunto seguro de instituciones que protejan el ahorro, asignen de manera eficiente los recursos y respalden la operación eficiente de las transacciones financieras resulta crucial para el desarrollo. No obstante, debido a problemas relacionados con las asimetrías de información y con la dificultad de lograr

un marco adecuado de contratación entre prestatarios y prestamistas, no es tan sencillo manejar los riesgos. Crear y mantener un sistema bancario seguro y sólido es tarea difícil en vista de los diferentes riesgos que encierran las operaciones bancarias.

EL CRÉDITO BANCARIO EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: HECHOS MÁS RELEVANTES

El crédito bancario es escaso en América Latina y el Caribe. Durante el decenio de 1990, el nivel promedio de crédito otorgado al sector privado en la región era de solo 28% del PIB, una tasa significativamente más baja que la de otros grupos de países en desarrollo, como Asia del Este y Pacífico (72%) y Medio Oriente y Norte de África (43%). Como puede apreciarse en el cuadro 1.2, el tamaño de los mercados de crédito de la región es particularmente pequeño cuando se lo compara con los países desarrollados (84%).

Desde una óptica más amplia del sector financiero, donde se incluyen el crédito bancario y los mercados de capital, se llega a la misma conclusión. Pese a que el nivel actual de crédito que se otorga al sector privado en América Latina y el Caribe es mayor que el nivel que se observaba en el pasado, otros grupos de países en desarrollo han experimentado un crecimiento mucho más rápido de sus sectores bancarios. Por ejemplo, en los años sesenta el crédito al sector privado en Asia del Este se ubicaba, en promedio, en el 15% del PIB, en tanto que ahora excede del 70% del PIB, mientras que en América Latina y el Caribe pasó del 15% al 28%.⁵

El problema no es solo el tamaño reducido de los mercados de crédito. Provoca gran preocupación el hecho de que aparentemente, en muchos países el tamaño del sector financiero es aún más pequeño del que correspondería a su nivel de desarrollo económico. En el gráfico 1.1 se observa que, para toda la región, el crédito otorgado al sector privado se acerca al valor esperado (la línea de tendencia del gráfico) dado el nivel del PIB

³ Véase, por ejemplo, en King y Levine (1993), Rajan y Zingales (1998) y Beck, Levine y Loayza (2000) de qué manera el desarrollo financiero genera crecimiento económico. En Galindo y Micco (2004b) se describe cómo los países con mayor desarrollo financiero tienden a ser más estables después de que la economía se ve afectada por un shock externo.

⁴ Véase una explicación de la liberalización financiera y la distribución eficiente del crédito en Galindo, Schiantarelli y Weiss (2003); véase el impacto en la liberalización financiera y el crecimiento en Galindo, Micco y Ordóñez (2002b).

⁵ Basado en datos del FMI y el Banco Mundial.

CUADRO 1.2 | DESARROLLO FINANCIERO POR REGIONES, AÑOS NOVENTA

Región	Número de países	Crédito al sector privado (porcentaje del PIB)	Crédito y capitalización del mercado (porcentaje del PIB)	PIB per cápita, 1995 (en dólares)
Países desarrollados	24	84	149	23.815
Asia del Este y Pacífico	10	72	150	2.867
Medio Oriente y Norte de África	12	43	80	4.416
América Latina y el Caribe	20	28	48	2.632
Europa del Este y Asia Central	18	26	38	2.430
África Subsahariana	13	21	44	791
Sur de Asia	6	20	34	407

Nota: Promedio simple por región para los años noventa.

Fuente: Basado en datos del FMI y el Banco Mundial.

per cápita; sin embargo, existe una gran heterogeneidad, sobre todo entre los países del Caribe y el resto de la región. Con la excepción de Bolivia, Chile y Panamá, la mayoría de los países de América Latina continental tiene un sector bancario pequeño para su nivel de desarrollo (gráfico 1.1). Países como Argentina, El Salvador, México y Venezuela tienen sectores bancarios muy subdesarrollados. En Argentina, durante los años noventa, el nivel de crédito al sector privado (20%) era 30 puntos porcentuales más bajo que el que cabía esperar para su nivel de desarrollo (50%). Del otro lado del espectro, la mayoría de los países del Caribe cuentan con sectores bancarios más grandes de lo que cabría esperar en virtud de su nivel de desarrollo. Uno de los objetivos principales de este informe es precisamente explicar por qué el desarrollo financiero está tan rezagado en la mayoría de los países y estudiar las recomendaciones de política para resolver esa situación.

Debido al escaso desarrollo del sector financiero en general y al tamaño reducido del sector bancario en particular, uno de los principales problemas que confrontan muchas empresas en América Latina es el acceso a los mercados financieros. En casi todos los países latinoamericanos incluidos en la Encuesta Mundial de Ambiente Empresarial (WBES, por sus siglas en inglés), el acceso al crédito aparecía como la preocupación principal o una de las preocupaciones principales de las firmas.⁶ En los países con limitaciones de crédito más estrictas, las empresas no pueden crecer adecuadamente. El BID (2001) calcula que, en promedio, una empresa grande que en principio debería tener menos restricciones de crédito que las pequeñas y medianas empresas (PyME), podría incrementar sus activos en casi 5% a 8% por cada 10% de aumento del desarrollo financiero

nacional. Es más, como se demuestra en este informe, las PyME tienen mayores restricciones crediticias en América Latina que en otras partes del mundo.

El subdesarrollo del sector bancario no solo se traduce en menos crédito, sino también en márgenes de intermediación más altos –es decir, en la diferencia entre la tasa de interés que se cobra a los prestatarios y la tasa que se paga a los depositantes– y por consiguiente en tasas de préstamo más altas y en un menor rendimiento neto del ahorro. El diferencial entre estos dos rendimientos refleja: i) la eficiencia y el poder de mercado del sector bancario, ii) el riesgo de incumplimiento en el reembolso de los préstamos, iii) los riesgos de liquidez, de tasa de cambio y de otra índole, iv) las disposiciones en vigor, y v) los impuestos explícitos e implícitos de los bancos. El alto nivel de las tasas de préstamos, que son resultado del costo de los fondos para los bancos y su diferencial, es otra inquietud importante en las empresas de América Latina y el Caribe.

En el gráfico 1.2 se muestra la estrecha relación que existe entre el desarrollo bancario y los márgenes de intermediación –medidos como el ingreso neto por concepto de intereses dividido por el promedio de los préstamos y depósitos– en el período 1995-2002. Los países con los sectores bancarios más pequeños tienen altos márgenes de intermediación. Venezuela tiene el tercer margen más alto del mundo (18,3%). Panamá, con un sector financiero bien desarrollado, tiene un margen bajo (3,8%), similar al margen promedio que se observa en los países desarrollados (3,5%). En la región de América Latina y el Caribe, Panamá y Chile tienen los márgenes

⁶ El Banco Mundial realiza esta encuesta en empresas de todo el mundo. En el capítulo 14 se presentan detalles de la misma.

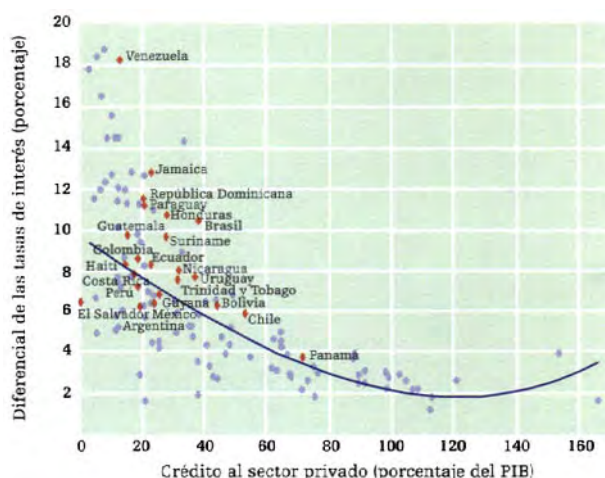
CUADRO 1.3 DIFERENCIAL DE TASAS DE INTERÉS Y EFICIENCIA POR REGIÓN, 1995–2002

Región	Número de países	Diferencial de tasas de interés (porcentaje)	Costos administrativos (porcentaje de activos)	Crédito al sector privado (porcentaje del PIB)
África Subsahariana	32	10,6	5,1	15
Europa del Este y Asia Central	23	8,8	5,0	26
América Latina y el Caribe	26	8,5	4,8	37
Asia del Este y Pacífico	16	5,1	2,3	57
Sur de Asia	5	4,6	2,7	23
Medio Oriente y Norte de África	13	4,0	1,8	38
Países desarrollados	30	2,9	1,8	89

Nota: Valor de la media para el período 1995–2002.

Fuente: FMI y Bankscope.

GRÁFICO 1.2 Diferencial de tasas de interés y profundización financiera en América Latina y el Caribe, 1995–2002



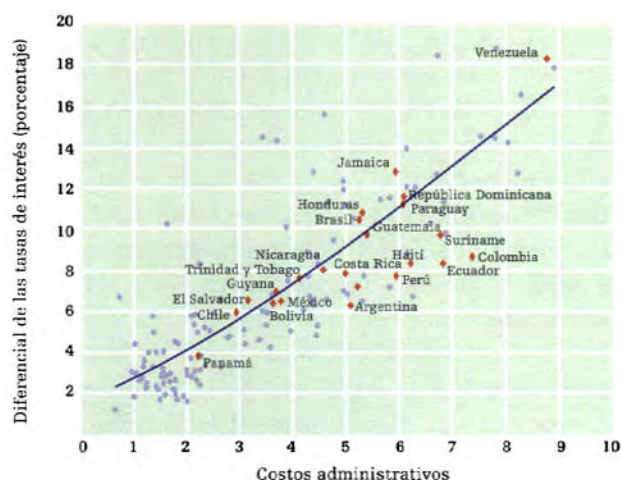
Nota: Los diferenciales de tasas de interés son el valor de la media para el promedio del período 1995–2002 y el crédito al sector privado como porcentaje del PIB es el valor de la media para el promedio de los años noventa. La línea de tendencia es cuadrática.

Fuente: FMI y Bankscope.

de intermediación más bajos. En el cuadro 1.3 se presentan los promedios de los márgenes de intermediación en diferentes regiones del mundo. En conjunto, América Latina y el Caribe registran uno de los márgenes más elevados del mundo (8,5%), inmediatamente por debajo del de Europa del Este y Asia Central (8,8%).⁷ En el otro extremo, los países desarrollados presentan los márgenes más bajos (2,9%). En América Latina y el Caribe, el crédito no solo es escaso sino también costoso. Otro de los objetivos del informe es explicar este costo.

Como ya se mencionó, uno de los factores determinantes más importantes de los márgenes de inter-

GRÁFICO 1.3 Diferencial de tasas de interés y costos administrativos en América Latina y el Caribe, 1995–2002
(Porcentaje del total de activos)



Nota: Valores promedio para el período 1995–2002. La línea de tendencia es cuadrática.

Fuente: Bankscope.

mediación es la eficiencia del sector bancario; sin embargo, no es fácil calcularla. La forma más sencilla de hacerlo es utilizar datos de los balances de los bancos y comparar los costos administrativos (expresados como proporción del activo total) de los bancos en distintos países (Mathieson, Schinasi et al. 2001). El gráfico 1.3 ilustra los márgenes de intermediación y los costos administrativos en que incurren los bancos al intermediar

⁷ El país que se ubica en la mediana de América Latina y el Caribe tiene un diferencial más alto que el país que se ubica en la mediana de Europa del Este y Asia Central.

CUADRO 1.4 VOLATILIDAD DEL CRÉDITO POR REGIÓN, 1990-2002

Región	Número de países	Volatilidad del crédito sin ajustes (porcentaje)	Volatilidad del crédito ajustada por la volatilidad del PIB (porcentaje)	Volatilidad del crédito ajustada por shocks externos (porcentaje)
África Subsahariana	37	18	17	19
Europa del Este y Asia Central	20	21	16	18
América Latina y el Caribe	31	14	15	14
Asia del Este y Pacífico	16	14	14	12
Medio Oriente y Norte de África	16	12	12	11
Sur de Asia	06	09	12	08
Países desarrollados	24	06	08	06

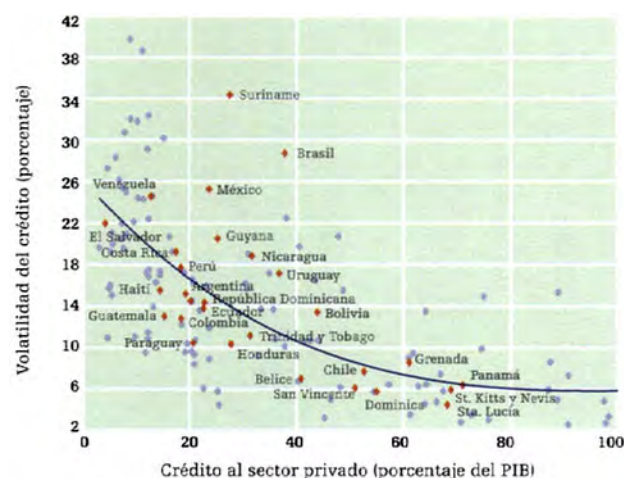
Nota: Los resultados de la tercera y cuarta columnas están normalizados para tener la misma volatilidad agregada a nivel mundial que en la segunda columna.

Fuente: Cálculos del BID basados en datos del FMI y el Banco Mundial.

recursos. Puede observarse una fuerte relación positiva entre los costos administrativos y los márgenes, lo que confirma que los sectores bancarios ineficientes tienen los márgenes más elevados. No es de sorprender que Venezuela tenga uno de los costos administrativos más altos del mundo (8,8%) en tanto que Panamá tiene un nivel similar al de los países desarrollados (2%). En este informe también se analizan explicaciones de esas ineficiencias, sobre todo las que se relacionan con la forma en que las instituciones que regulan los mercados bancarios afectan al desempeño de los bancos, así como las que están vinculadas a los cambios en la estructura de propiedad del sector bancario latinoamericano.

Más allá del desarrollo financiero y los bajos márgenes de intermediación, la estabilidad financiera también es crucial para el crecimiento. Las fluctuaciones en el acceso al crédito bancario y la incertidumbre sobre la estabilidad del sistema bancario son graves limitaciones para la prosperidad económica. La volatilidad de las tasas de interés y las abruptas oscilaciones crediticias elevan la incertidumbre para las empresas y, por lo tanto, reducen la inversión y el crecimiento.

El cuadro 1.4 describe la volatilidad del crédito real –medido como la desviación estándar del crecimiento del crédito real de un país durante los años noventa– para distintas regiones del mundo. Europa del Este y Asia Central presentan la volatilidad de crédito más alta durante los años noventa (21%). Esto no es extraño si se consideran los drásticos cambios económicos que sufrieron los ex países comunistas durante ese período. África Subsahariana (18%) y América Latina y el Caribe (14%) son las siguientes dos regiones con alta volatilidad del crédito. Los países desarrollados son los que tienen la volatilidad de crédito más baja (6%). En

GRÁFICO 1.4 Volatilidad del crédito y desarrollo financiero en América Latina y el Caribe, 1990-2002

Nota: La línea de tendencia es cuadrática.
Fuente: Basado en datos del FMI.

cuanto al desarrollo financiero, el gráfico 1.4 muestra que los países con un nivel más alto de desarrollo del mercado de crédito, medido como el crédito bancario con respecto al PIB, tienen una volatilidad del crédito mucho más baja.⁸ Volviendo a América Latina, Panamá

⁸ Esta fuerte correlación sigue siendo significativa después de controlar por los shocks que sufrieron los países en los años noventa (cuyos resultados no se incluyen en este informe). Estos ejercicios controlan por la volatilidad del PIB o los shocks de la demanda externa (medidos como el promedio ponderado de las tasas de crecimiento del PIB de los socios comerciales de un país).

CUADRO 1.5 | **RECURRENCIA DE CRISIS BANCARIAS, 1974–2003**

Región	Promedio de crisis por país	Países con crisis recurrentes (porcentaje)
América Latina (excluido el Caribe)	1,25	35
América Latina y el Caribe	0,90	27
Países de la OCDE de ingreso alto	0,21	0
Países de ingreso alto no miembros de la OCDE	0,09	0
Europa del Este y Asia Central	0,89	11
Asia del Este y Pacífico	0,38	8
Sur de Asia	0,38	0
Medio Oriente y Norte de África	0,40	0
África Subsahariana	0,83	13

Fuente: Cálculos del BID basados en Caprio y Klingebiel (2003).

tiene la volatilidad más baja (6%) y Venezuela una de las más altas de la región (25%), similar a la de México pero más baja que la de Brasil (28%).

Las diferencias en la volatilidad del crédito se explican por las diferencias en la magnitud de los shocks que golpean a los países. El cuadro 1.4 presenta mediciones de la volatilidad del crédito tras controlar por diferencias en la volatilidad del PIB y una medición de los shocks externos representados como la tasa del crecimiento del PIB de los socios comerciales de un país. Como cabría esperar, después de controlar por shocks específicos a los países, aumenta la volatilidad del crédito en los países desarrollados (porque en general sus economías sufren shocks pequeños) y baja en Europa del Este y Asia Central debido a los grandes shocks que enfrentó esa región durante la transición del comunismo a economías de mercado. En el cuadro también puede observarse que África Subsahariana tiene la volatilidad de crédito intrínseca más alta (17%), que no es mucho mayor que la de América Latina y el Caribe (15%).

La alta volatilidad de la región se debe a que el crecimiento del crédito en América Latina y el Caribe se ha caracterizado por ciclos muy vigorosos de auge y caída. La liberalización financiera, la promesa de reformas favorables al mercado y las grandes afluencias de capital que tuvieron lugar a principios de los años noventa estimularon el crecimiento del crédito en la región. En 1994 el efecto Tequila, que trajo aparejada una serie de crisis bancarias, truncó la rápida tendencia del crecimiento. En 1996, después de que los bancos de muchos países fueron reestructurados y/o capitalizados, el crédito real recobró su ímpetu, pero volvió a detenerse drásticamente después de la crisis rusa de mediados de 1998. Desde entonces, el crédito fue disminuyendo

pese a que repuntó la actividad económica durante los últimos años.

Los casos de extrema volatilidad de crédito son por lo general el resultado de crisis sistémicas en el sector bancario. Invariablemente, una crisis severa altera la economía real por su efecto en el suministro de crédito y la interrupción del sistema de pagos. En todo el mundo ocurren crisis bancarias, pero estas son particularmente graves y frecuentes en los países en desarrollo. En el cuadro 1.5 se describe el endeble desempeño en América Latina y el Caribe a partir de un conjunto amplio de datos sobre crisis bancarias que abarcan desde los años setenta hasta 2002. En comparación con otras regiones, América Latina registra el número promedio más alto de crisis por país. Es más, cuando se clasifican las regiones por la proporción de países que experimentaron dos o más crisis, América Latina ocupa el primer lugar, porque el 35% de sus países tuvieron crisis repetitivas. Esta proporción es casi tres veces más alta que en cualquier otra región. Los resultados son asombrosos y destacan la necesidad de contar con mecanismos adecuados para evitar crisis en América Latina y el Caribe. La repetición de crisis bancarias constituye una particular preocupación debido a su alto costo.

Un objetivo central de este informe es explicar las causas de la volatilidad y las formas de reducir la fragilidad bancaria. En los próximos capítulos se trata ampliamente la función de factores macroeconómicos, la debilidad de las instituciones y la regulación para explicar la fragilidad de los bancos. En resumen, los hechos más relevantes que se presentan indican que el crédito bancario en América Latina y el Caribe es escaso, costoso y volátil. En el informe se tratan estos tres grandes temas, se explica por qué prevalecieron estas característi-

cas adversas y se presentan recomendaciones en materia de política, lo que no es de ninguna manera una tarea trivial. Los bancos, por su propensión a asumir riesgos y el alto nivel de apalancamiento de sus balances, son difíciles de estabilizar y regular.

¿QUÉ HACE QUE EL CRÉDITO BANCARIO SEA ESPECIAL?

Los bancos aceptan depósitos del público y ofrecen préstamos a hogares y empresas mediante contratos de crédito. Esos contratos son complejos y dependen de las instituciones que los respaldan para evitar que surjan problemas de asimetrías de información y que no se cumplan en su totalidad las obligaciones contractuales. Además, los contratos de crédito deben hacer frente de manera eficaz a diferentes riesgos. Los riesgos relativos a los prestatarios surgen de la incertidumbre sobre los proyectos y los prestatarios mismos. Además, el comportamiento de los depositantes y la combinación de prestatarios y depositantes también generan riesgos. En resumen, los bancos corren riesgos de crédito o de que no se reembolse el préstamo, riesgos de liquidez, riesgos relacionados con las tasas de interés y otros riesgos del mercado. Para poder trabajar y desempeñarse adecuadamente, los bancos necesitan instituciones que los apoyen y que funcionen perfectamente bien para compatibilizar los incentivos de todos los agentes que intervienen y superar las complejidades que entraña la gestión de riesgos. Necesitan además un entorno macroeconómico estable y seguro que les permita llevar a cabo sus tareas fundamentales para la sociedad.

El riesgo que conllevan los préstamos y la fragilidad de los bancos a él asociada podrían minar la confianza de los depositantes y, por lo tanto, limitar la movilización del ahorro nacional. Dado que en la mayoría de los casos el público en general no está equipado para evaluar la seguridad de los bancos y no tiene los incentivos adecuados para hacerlo, es necesario tener un agente externo que verifique que los bancos preserven los intereses individuales de los particulares.⁹ Por lo general, este agente externo es el gobierno mismo a través del banco central, la superintendencia de bancos y otras instituciones de apoyo como el seguro de depósitos.

Un colapso de los bancos puede tener enormes consecuencias sociales porque altera la oferta de crédito, interrumpe el sistema de pagos y erosiona el valor del ahorro. Estos hechos justifican la intervención de los gobiernos en las operaciones bancarias mediante la regulación y la supervisión a fin de garantizar que en las decisiones de los gerentes de los bancos se tenga

en cuenta el bienestar social. Es menester que exista un entorno institucional y macroeconómico adecuado que garantice la solidez de las operaciones bancarias para aprovechar en la medida de lo posible las múltiples ventajas de tener una fuente de crédito desarrollada y constante y un sistema de pagos estable.

El proceso de intermediación de los fondos, es decir, aceptar depósitos y ofrecer préstamos, va mucho más allá de establecer una correspondencia entre prestatarios y prestamistas. En una sociedad moderna, la intermediación financiera supone transformar varias características de los activos que son objeto de una transacción financiera, manejar los riesgos que se corren, procesar la información utilizando las tecnologías más avanzadas y dar seguimiento a los prestatarios. Todas estas funciones entrañan riesgos que tienen que afrontarse con mucho cuidado. Una mala gestión del riesgo puede provocar un derrumbe del sistema bancario y catástrofes financieras que, como se ilustra en este informe, no solo son muy costosas sino que también resulta muy difícil recuperarse de ellas. A lo largo de estas páginas se analizan en detalle los riesgos de las operaciones bancarias y se abordan varias alternativas para hacerles frente en los próximos años.

En el proceso de intermediación de fondos, los bancos tienen que transformar los depósitos en préstamos. En muchos casos este proceso incluye la transformación de la naturaleza de los depósitos que aceptan para convertirlos en activos con ciertas características que satisfagan las necesidades del proyecto de inversión del prestatario, que suelen ser diferentes de las preferencias de ahorro del depositante. Por ejemplo, los bancos transforman la denominación, el vencimiento y en muchos casos la calidad de sus pasivos para otorgar a los prestatarios los instrumentos que más se adapten a sus necesidades. Algunos de los riesgos que los bancos tienen que manejar son los relativos al propio crédito, las tasas de interés, el tipo de cambio y los vencimientos.

Hacer frente al riesgo crediticio, es decir, el riesgo de que el prestatario no pueda reembolsar el préstamo, es una de las funciones cruciales de los bancos. Por un lado, los prestamistas nunca están completamente seguros de la operación porque todos los proyectos tienen cierta probabilidad de fracaso. La capacidad de escoger un proyecto de inversión es una función sumamente importante que realizan los bancos en el proceso de dis-

⁹ Aquí surge el problema de que algunos optan por no hacer nada y tratan de aprovecharse de lo que hacen los demás. En este caso, algunos depositantes no vigilan individualmente a su banco porque creen que lo harán los otros. Esto se conoce en la literatura especializada como el problema del *free rider*.

tribución eficiente del capital. Por otra parte, los bancos tampoco tienen información completa sobre sus prestatarios. Si bien en algunos casos los prestatarios pueden no estar en condiciones de pagar sus deudas porque los proyectos fracasan, también puede ocurrir que a los prestatarios les convenga no cumplir con sus obligaciones, aun cuando cuenten con los recursos para pagar sus deudas. Una característica común de los contratos de crédito es el riesgo moral, es decir la posibilidad de que el deudor decida no pagar la deuda o no hacer los esfuerzos necesarios para que el proyecto de inversión prospere una vez desembolsado el préstamo. Al conceder un préstamo, los bancos enfrentan cierta incertidumbre sobre la magnitud del esfuerzo que pondrá un empresario en un proyecto, o aun peor, sobre el éxito o el fracaso del proyecto; es decir, incurren en un riesgo al otorgar un crédito.

Por otra parte, también debido a la asimetría de información, los bancos tienen que resolver un problema que se conoce como selección adversa. Tienen que hacer frente a la incertidumbre sobre los tipos de prestatarios con los que trabajan y deben encontrar maneras de separar los buenos de los malos. En general, es difícil que un banco conozca con certeza la calidad del proyecto que está financiando. Las políticas específicas que adoptan los bancos, como las tasas de interés que cobran sobre los préstamos, pueden estar sujetas a problemas de selección adversa que atraen a participantes de baja calidad. Por ejemplo, consideremos el caso de un banco que tiene que escoger entre dos tipos de proyectos, uno con alta volatilidad y alto rendimiento, y otro con baja volatilidad y bajo rendimiento previsto. Si cobra una tasa elevada de interés en los préstamos puede desalentar a los prestatarios que prefieren correr menos riesgos, y se queda entonces sólo con los proyectos de alto riesgo, lo que evidentemente es perjudicial para la calidad y la estabilidad del banco. Por eso, los bancos pueden optar por racionar el crédito en lugar de cobrar tasas de interés más altas porque saben que quienes están dispuestos a pagar esas tasas son los que prefieren los proyectos arriesgados. Se han sugerido varios procedimientos para mitigar este problema, como el uso de colateral (véase Coco 2000). Aquí también los bancos tienen una ventaja comparativa, siempre que exista un andamiaje institucional adecuado.

Con respecto a la denominación de los depósitos, cuando un banco concede un préstamo se producen varias transformaciones. La más sencilla de todas es la de las unidades. Por lo general los depósitos son de monto reducido y proceden de muchos pequeños depositantes, pero los prestatarios suelen necesitar préstamos de gran cuantía. Los bancos transforman muchos depósitos pe-

queños en un número menor de préstamos más voluminosos al agrupar depósitos en una especie de fondo, lo que por supuesto entraña riesgos. Si uno de los depositantes quiere abandonar el fondo, el banco tiene que poder generar cierta liquidez para devolverle lo que depositó. Si no puede hacerlo, puede perder la confianza del público, y si la situación es suficientemente grave, puede provocar un retiro masivo de depósitos y contagiar el problema a todo el sistema bancario. Como protección contra estos riesgos, los bancos deben mantener activos líquidos y cierto monto de reservas. La regulación desempeña una función importante al garantizar la liquidez suficiente de las carteras bancarias.

Los bancos también transforman los vencimientos de sus pasivos, que por lo general son a corto plazo, en préstamos a largo plazo que se adaptan mejor a las necesidades de los proyectos de inversión. Obviamente, esto también implica riesgos, dado que si los depositantes desean retirar sus fondos antes de que concluya un contrato de préstamo, el banco se verá en la necesidad de conseguir esa liquidez en otra parte, o en casos extremos puede obligar a la liquidación del proyecto de inversión. Si, por ejemplo, un banco no puede atender los retiros de depósitos de un determinado depositante, no porque sea insolvente, sino porque sus préstamos están colocados a largo plazo, y otros depositantes sospechan que el banco podría ser realmente insolvente, podría materializarse una corrida bancaria. La capacidad para evitar que eso ocurra a nivel del banco, así como la habilidad para evitar que las corridas aisladas se conviertan en sistémicas, exige normas, regulación y supervisión adecuadas para limitar o corregir eficazmente los descalses de vencimiento. Además, las instituciones deberán estar preparadas para proporcionar liquidez a los bancos solventes pero ilíquidos y proteger a los depositantes en caso de quiebra. En resumen, debe establecerse una red de seguridad financiera que abarque la interacción de estas y otras instituciones que dan sustento a la estabilidad financiera. En este informe se describe la configuración óptima de una red de seguridad financiera.

Los bancos también pueden transformar la denominación monetaria de los depósitos al ofrecer préstamos. En varios países, las entidades reguladoras permiten depósitos y préstamos en varias monedas. Los bancos pueden aceptar depósitos en moneda nacional, pero los prestatarios podrían preferir deudas denominadas en moneda extranjera que coincidan con sus flujos de fondos futuros para evitar el riesgo cambiario. En esos casos, un préstamo en moneda nacional no es necesariamente la mejor alternativa para el prestatario, quien incurriría en costos adicionales al hacer la con-

versión monetaria. De la misma manera, los depositantes podrían preferir ahorrar en moneda extranjera y no en moneda nacional, en cuyo caso los bancos podrán aceptar depósitos en moneda extranjera.

Algunos de los riesgos de los descalces cambiarios (valores diferentes de los activos y pasivos denominados en dólares) son evidentes y surgen de la diferencia en las preferencias de prestatarios y prestamistas en cuanto a la composición por monedas de sus pasivos y activos. Si, por ejemplo, los bancos tienen más depósitos que préstamos en moneda extranjera, un aumento (depreciación) del tipo de cambio puede provocar una reducción del patrimonio de los bancos. Este efecto negativo en el balance podría en definitiva provocar una mayor inestabilidad financiera. Para evitar estos problemas, los reguladores proporcionan directrices para que los bancos limiten el descalce cambiario. No obstante, como se explica en varias partes del informe, existe otra fuente de descalce que ha demostrado ser igualmente nociva para los bancos y más complicada de regular: el descalce cambiario de los deudores. En muchos casos, los bancos prestan en moneda extranjera a deudores que tienen ingresos en moneda nacional y si se produce una depreciación del tipo de cambio real, se ve afectado el patrimonio de los deudores y se reduce su capacidad de reembolsar los préstamos, lo que les resta capacidad a los bancos para atender los retiros de los depositantes.

En algunos países –entre ellos Brasil, Chile y Colombia– los depósitos y los préstamos también pueden estar denominados en otras unidades, como las que están indexadas según el índice de precios al consumidor (IPC). También en este caso los bancos pueden transformar los depósitos y los préstamos de unidades de cuenta no indexadas a unidades indexadas y viceversa, generando riesgos similares a los riesgos cambiarios y a los problemas sistémicos que experimentaron algunos países de América Latina.

Los bancos también transforman la calidad de los activos. A un inversionista individual le puede resultar difícil obtener fuentes de financiamiento de bajo costo. En cambio, un banco con una reputación y un valor de franquicia establecidos puede captar fondos más baratos a través de los depósitos, principalmente debido a la diversificación de su cartera. En este sentido, un banco puede transformar activos (préstamos) riesgosos en pasivos (depósitos) menos riesgosos. Por supuesto, el valor de franquicia del banco, que se preserva mediante prácticas administrativas sólidas, es crucial para desempeñar esta función.

El papel de los bancos en la transformación de los activos aporta a los empresarios una oferta adecuada de fondos en condiciones que son congruentes con la in-

dole de los proyectos de inversión, en tanto garantizan a los depositantes la seguridad de sus fondos. Evidentemente, en este proceso se corren muchos riesgos y es allí donde los bancos desempeñan una importante función de manejo de riesgos, una función que, debido a su complejidad, por lo general no pueden emprender los prestamistas de manera individual. En las operaciones bancarias prevalecen las economías de alcance y de escala.

Para manejar el riesgo crediticio y los riesgos de mercado, como los de tasas de interés y de tipo de cambio, se requiere mucha pericia. Los bancos han desarrollado esos conocimientos, pero sin embargo sigue habiendo un papel crucial para la regulación y para los reguladores, quienes deben hacer un seguimiento de los bancos para garantizar que los banqueros representen los intereses de los depositantes y den lugar a un máximo bienestar social.

Si han de sobrevivir en un mundo de muchos riesgos, los bancos tienen que desarrollar mecanismos para evaluarlos de manera eficaz y eficiente, así como formas de proteger su patrimonio y valor de franquicia en caso de que se materialicen esos riesgos. La manera tradicional de afrontar los riesgos es imponer requisitos de capital y de constitución de reservas para cubrir pérdidas imprevistas. En los capítulos del informe sobre regulación y supervisión bancaria se analizan estos temas en detalle.

El éxito en la mitigación de los riesgos depende del seguimiento eficaz de los prestatarios y del procesamiento minucioso de la información para poder identificar a prestatarios que sean buenos sujetos de crédito. Dada la amplia escala en la cual operan los bancos, pueden invertir de manera eficaz y a bajo costo en sistemas informáticos que simplifiquen el seguimiento y la identificación de los clientes. Es más, dada la índole repetitiva del proceso de concesión de préstamos, los bancos pueden establecer relaciones a largo plazo con sus clientes, y de esta forma facilitar su labor.

COMENTARIOS FINALES Y ESTRUCTURA DEL INFORME

El crédito bancario es la fuente principal de financiamiento externo para empresas de América Latina y el Caribe, pero lamentablemente sigue siendo escaso, costoso y sumamente volátil. En este volumen se analizan las causas de cada una de estas tres grandes características.

El informe se divide en cinco partes. La parte I presenta los hechos más relevantes y un resumen de los principales resultados del informe. La parte II propor-

ciona un análisis detallado de los factores determinantes de las crisis bancarias, haciendo particular hincapié en la experiencia de América Latina y el Caribe. También trata el tema de la resolución de crisis y el establecimiento de una red de seguridad financiera para reducir la probabilidad de que ocurran. El capítulo 4 se desvía momentáneamente del tema central de la parte II y trata la dolarización financiera, que es importante para muchos países de la región. La parte III explica de qué forma los cambios de la estructura de propiedad del sector bancario han afectado su desempeño. Reviste particular

interés la función desempeñada por bancos extranjeros y bancos públicos, y la creciente concentración del sector en los últimos años. La parte IV estudia el papel de otras instituciones de apoyo que proporcionan un mayor acceso al crédito a bajo costo. Por último, la parte V presenta las conclusiones del informe y analiza varios retos pendientes de importancia crucial en América Latina y el Caribe, como los enfoques por adoptar ante la evolución de las normas bancarias internacionales en vísperas de la aprobación del acuerdo de capital de Basilea II y el problema del lavado de dinero en la región.

Página en blanco a propósito

Panorama general

EL tamaño de los mercados de crédito, su costo y su volatilidad guardan una estrecha relación con los desequilibrios macroeconómicos, la naturaleza de las instituciones y regulaciones que rigen los mercados de crédito, y la estructura microeconómica del sistema bancario. Una situación macroeconómica débil aumenta la debilidad y la fragilidad de los bancos y lleva a que el crédito sea escaso y costoso. La debilidad de las instituciones produce resultados similares.

Los distintos capítulos de este informe exploran los principales canales a través de los cuales la macroeconomía, las instituciones y la estructura del sector bancario afectan al crédito, las tasas de interés y la fragilidad de los bancos, y proponen recomendaciones de política. Este panorama general resume muchos de los hallazgos del presente volumen.

LA MALDICIÓN DE UN MUNDO VOLÁTIL

En gran medida, el tamaño y la volatilidad de los mercados de crédito de América Latina y el Caribe pueden vincularse a shocks macroeconómicos. De hecho, la forma en que los países responden a dichos shocks tiene importantes implicaciones sobre el estado del sector bancario. El tamaño del sector bancario y muchas otras características pueden vincularse a la evolución del entorno macroeconómico. Por ejemplo, en algunos países los elevados niveles de inflación y la incertidumbre macroeconómica de los años ochenta produjeron sistemas bancarios pequeños y/o altamente dolarizados.

Existe una relación de doble vía entre el sector bancario y los desequilibrios macroeconómicos. Por una parte, con frecuencia los bancos han constituido una importante fuente de inestabilidad en la región. Por la otra, la volatilidad de los activos y los pasivos bancarios refleja una larga historia de desequilibrios macroeconómicos, y la falta de instrumentos para enfrentarlos. En la medida en que las carteras bancarias se han mantenido vulnerables a las fluctuaciones macroeconómicas, los depositantes han optado por conservar la liquidez, típicamente seleccionando depósitos con vencimiento a corto plazo, manteniéndose de esta manera “preparados

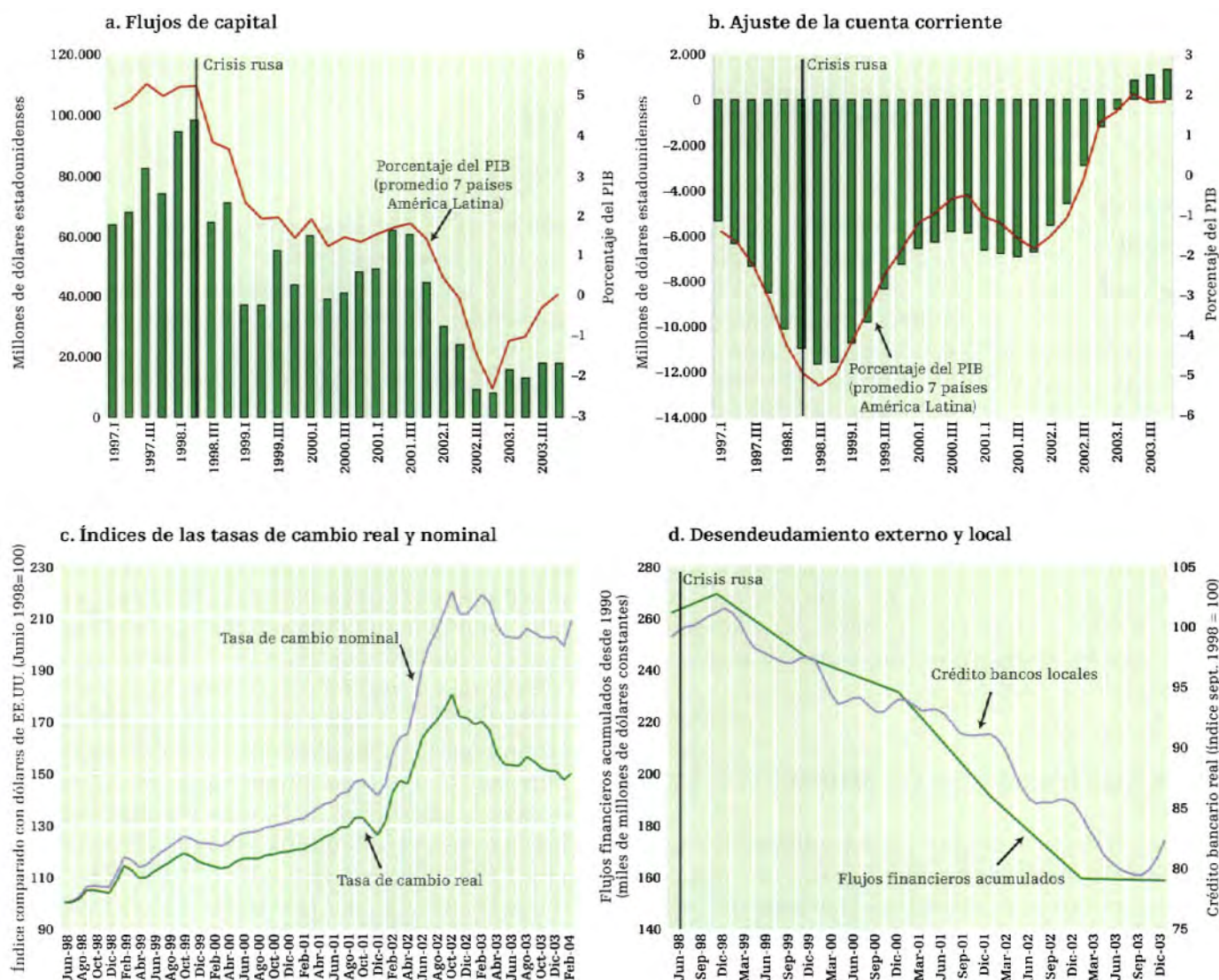
para correr” en caso de que algún factor, generalmente externo, provoque una crisis.

Muchas de las más recientes crisis bancarias pueden relacionarse con factores externos que conducen a restricciones de liquidez y contagio entre los mercados de capital. Las interrupciones súbitas de los flujos de capital, que se reflejan en cortes inesperados en el financiamiento del déficit en cuenta corriente, han tenido un profundo efecto en América Latina y el Caribe. La coincidencia de crisis bancarias e interrupciones súbitas de los flujos de capital ocurridas durante los años noventa sugiere que un elemento externo común puede ser responsable en parte por la volatilidad bancaria, en particular porque los países con variables macroeconómicas fundamentales bastante diferentes se vieron afectados casi a la misma vez. En este sentido, la crisis rusa de 1998 representó un importante factor de volatilidad en América Latina y el Caribe y en los mercados emergentes en general. En el caso de las siete economías latinoamericanas más grandes, la interrupción súbita de 1998 estuvo acompañada de una reducción del coeficiente de apalancamiento de la deuda interna y una contracción del crédito (gráfico 2.1).¹ Igualmente espectacular fue la reducción del déficit en cuenta corriente y la depreciación real de la moneda. Como resultado, el crecimiento del producto interno bruto (PIB) se redujo en promedio de 7% antes de la crisis a -2% después de la crisis.

Este enfoque señala la existencia de un elemento de coordinación exógeno en las interrupciones súbitas, y puede muy bien explicar acontecimientos en economías que de otra manera funcionan bien, como la de Chile. Sin embargo, existe nueva evidencia según la cual la dolarización financiera, junto con grandes variaciones potenciales en los precios relativos después de una interrupción súbita, puede tener un efecto sustancial sobre la posibilidad de un detenimiento de los flujos de capital, lo que a su vez puede producir perturbaciones en el sistema bancario (Calvo, Izquierdo y Talvi 2003).

¹ Las siete economías más grandes representan alrededor del 90% del PIB latinoamericano ajustado en función de la paridad del poder adquisitivo (PPA).

GRÁFICO 2.1 Interrupciones súbitas de flujos de capital en América Latina, 1998



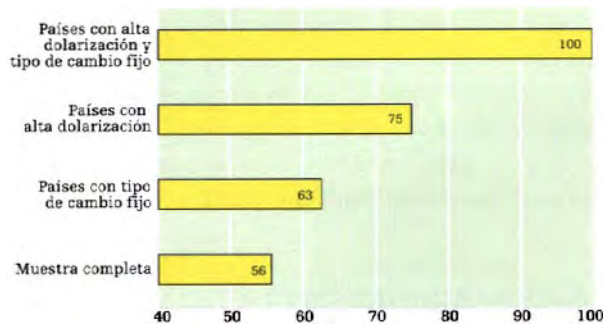
Nota: Los valores son promedios para Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

Fuente: Cálculos del BID basados en datos de bancos centrales.

Estos hallazgos sugieren que ciertas características particulares del sector bancario, como una elevada dolarización, pueden por sí solas ser responsables de la volatilidad macroeconómica. En efecto, las interrupciones súbitas han estado típicamente acompañadas de crisis bancarias, particularmente en casos de elevada dolarización de los pasivos. Esto puede verse en el gráfico 2.2, que muestra que en el caso de países con elevada dolarización, alrededor del 75% de las interrupciones súbitas se han materializado junto con crisis bancarias (el porcentaje se eleva al 100% cuando la dolarización está acompañada de un régimen de tipo de cambio fijo).

Estas características particulares, que se describen en el capítulo 3, son principalmente el resultado de políticas internas deficientes, incluidas la alta inflación y sus efectos sobre la sustitución de monedas y la eventual dolarización de los pasivos, una excesiva toma de riesgos por parte de los bancos que conduce a un exceso de dolarización, y las políticas comerciales restrictivas que provocan una escasa producción de bienes transables y conducen potencialmente a variaciones significativas en los precios relativos después de una interrupción súbita. La toma de riesgos excesiva puede explicarse por la elevada volatilidad económica, que debilita la capacidad de

GRÁFICO 2.2 Crisis bancarias e interrupciones súbitas en el mundo, 1974-2003
(Porcentaje de interrupciones súbitas simultáneas con crisis bancarias)



Fuente: Los datos de crisis bancarias pertenecen a Caprio y Klingebiel (2003), Kaminsky y Reinhart (1999), y Demirgüç-Kunt y Detragiache (1998); la clasificación de regímenes cambiarios proviene de Levi-Yeyati y Sturzenegger (de próxima publicación), y la dolarización y los episodios de interrupciones súbitas, de Calvo, Izquierdo y Talvi (2003).

los acreedores y los organismos de regulación de evaluar adecuadamente los riesgos, así como por aspectos de riesgo moral derivados de un deficiente marco de regulación y supervisión y de la percepción de que el gobierno rescatará las inversiones no exitosas.

Además de los factores de liquidez, los factores relacionados con el riesgo moral, entendidos como la generación de incentivos para una excesiva toma de riesgos, también han sido sumamente relevantes en la explicación del desarrollo de crisis bancarias. De hecho, otra enseñanza clave recogida de muchas experiencias adversas en los países emergentes es que los procesos de liberalización financiera y de la cuenta de capital deben enfrentarse con cautela, tomando en consideración la necesidad de una secuencia en las reformas. Si bien la liberalización financiera puede promover el ahorro y mejorar su asignación, ejerciendo de esta manera un impacto positivo sobre la profundidad financiera y el crecimiento económico, las cosas pueden no resultar tan favorables como originalmente se esperaba, tal como lo ilustran las crisis de los años ochenta y noventa.²

El razonamiento estándar para estos resultados desfavorables asigna la culpa a la expansión notablemente rápida del crédito, un factor que originó desafíos para las instituciones financieras y los organismos de supervisión bancaria. La debilidad de la regulación y la supervisión financiera y las redes implícitas o explícitas de protección suministradas por el gobierno generaron un escenario adecuado para que predominaran los préstamos relacionados, el fraude y una excesiva toma de riesgos por parte de los depositantes, los prestatarios y

los bancos. La toma excesiva de riesgos abrió la puerta al financiamiento de malos riesgos crediticios, y con el tiempo condujo al surgimiento de un sustancial volumen de préstamos en mora. Dado que en muchos casos la liberalización financiera coincidió con la eliminación de restricciones a la cuenta de capital, gran parte del auge de préstamos se financió a través de la afluencia de capitales extranjeros, a veces movilizados directamente por el sistema bancario mediante un incremento de los pasivos de los bancos frente a extranjeros. A su vez, esta estrategia hizo que los países fueran más vulnerables a los shocks externos de liquidez. En consecuencia, en muchos sentidos, las crisis bancarias fueron accidentes que podían ocurrir en cualquier momento en el contexto de la fragilidad bancaria reinante a causa de la toma excesiva de riesgos durante los auges de préstamos provocados por la liberalización.

Evitar las crisis bancarias es sumamente relevante, porque incrementan la volatilidad del producto y tienen un elevado costo fiscal. La perturbación del sistema de pagos no solo afecta al crecimiento económico de corto plazo, sino también al de largo plazo. En general, los episodios de crisis se relacionan con un debilitamiento espectacular de los balances, tanto de los bancos como de los prestatarios. En la medida en que los bancos constituyen una importante fuente de financiamiento, las contracciones del crédito producidas por la caída del patrimonio neto pueden dar como consecuencia una reducción del gasto en inversión y consumo. Al socavarse la confianza de los depositantes en el sistema bancario, puede provocarse una reducción en el ahorro o una salida de capitales. Cuando los bancos son intervenidos o cerrados, se pierde información valiosa sobre los prestatarios.

Todos estos factores contribuyen a que el sistema bancario no funcione en forma eficiente y, como resultado, se desvíe un significativo volumen de recursos del sector financiero formal a usos menos eficientes que reducen la intermediación de los bancos. Además, los rescates bancarios suelen involucrar un elevado costo fiscal que, al aumentar la deuda pública y el costo del servicio de la deuda, puede ejercer un impacto sobre las decisiones de inversión y consumo. Estas consideraciones son mucho más problemáticas de lo que pueden parecer individualmente, ya que en épocas de crisis se producen al mismo tiempo e incluso interactúan entre sí, generan-

² El trabajo empírico de Demirgüç-Kunt y Detragiache (1998) destaca la relevancia de la liberalización financiera como determinante de la probabilidad de una crisis bancaria. Un trabajo posterior de Galindo, Micco y Ordóñez (2002b) muestra que la liberalización financiera tuvo un efecto positivo de crecimiento en países con instituciones bien constituidas.

do un efecto sustancial sobre el crecimiento económico. En vista del costo a corto y largo plazo de las crisis, este informe dedica especial atención a sus determinantes, cubriendo varias dimensiones que incluyen tanto el riesgo moral como problemas de liquidez.

Un aspecto crucial de preocupación que la región aún debe resolver es la dolarización financiera, que involucra una disyuntiva entre la profundidad y la volatilidad financieras. Como se sostiene en el capítulo 4, al limitar las opciones de cartera de los depositantes, las restricciones a la dolarización financiera pueden incrementar la varianza del rendimiento real sobre los ahorros y afectar negativamente el desarrollo del sector financiero, en particular mediante la colocación de depósitos en entidades extraterritoriales (*offshore*). Estudios empíricos recientes que examinan el efecto de la dolarización sobre el desarrollo financiero confirman estos resultados. De Nicolás, Honohan e Ize (2003) encuentran que la dolarización se relaciona con sistemas financieros más desarrollados en países de elevada inflación. De igual forma, los hallazgos de Cowan y Do (2003) muestran que la restricción de la dolarización tiene efectos negativos más amplios sobre el desarrollo financiero cuando los depositantes pueden perder más (en términos de una mayor varianza en el rendimiento de sus carteras). La restricción estimula el desplazamiento de una cartera óptima constituida por depósitos en moneda nacional y extranjera a una cartera constituida solamente por activos en moneda nacional.

Este hecho y los hallazgos analizados en el capítulo 3 acerca de los efectos negativos de la dolarización sobre la volatilidad macroeconómica implican que los responsables de formular políticas pueden enfrentar un dilema al determinar la imposición de restricciones a los contratos financieros denominados en moneda extranjera. Si los depositantes tienen dudas acerca de la tasa de inflación futura, el establecimiento de depósitos en moneda extranjera incrementará la profundización financiera. Sin embargo, esto puede producirse a costa de una mayor probabilidad de enfrentar turbulencias macroeconómicas, como sería el caso de interrupciones súbitas en los flujos de capital. Estas disyuntivas se analizan plenamente en el capítulo 4.

Las crisis bancarias han sido frecuentes en América Latina y el Caribe. Su naturaleza recurrente ha obstaculizado el desarrollo del sector bancario en la región, y ha definido muchas de las características actuales de sus sistemas bancarios. En particular, la resolución inapropiada de las crisis puede constituir una causa de desintermediación en los sistemas financieros. El capítulo 5 proporciona ejemplos de procesos de resolución de crisis que lucharon exitosamente contra la desintermediación, y de

otros que no lo hicieron, mediante el examen de diversos episodios de resolución de crisis de los años noventa y principios de la década del 2000, como en Argentina (1995 y 2001-02), México (1995) y Uruguay (2002). En el primer caso, al aislar a los prestatarios de los efectos de una crisis y afectar en cambio a los depositantes, se violó uno de los principios clave de la resolución de crisis: que quienes se benefician más de tomar riesgos deben asumir la mayor parte del costo de la reestructuración de los sistemas bancarios después de una crisis.

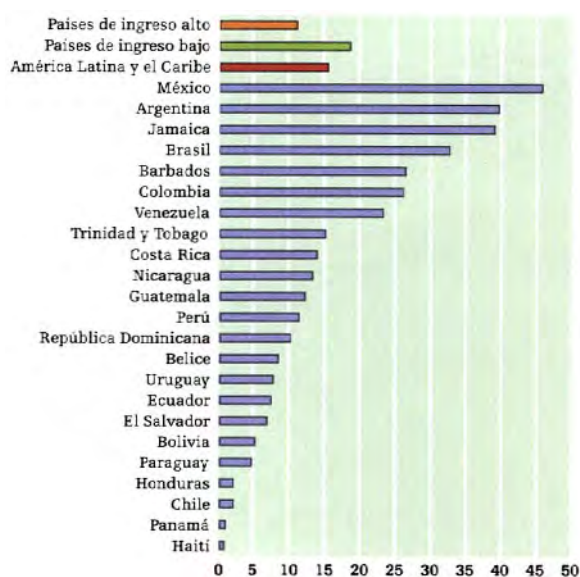
VULNERABILIDADES CLAVE DE LOS SISTEMAS BANCARIOS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Esta publicación destaca las vulnerabilidades clave que surgen de la fuerte dolarización y la elevada concentración de la deuda pública en la estructura de activos de los bancos. Para empezar, la elevada y volátil inflación de los años ochenta y principios de los noventa condujo a procesos de dolarización en varios países de la región. Casi todos los países en los que la dolarización de los depósitos bancarios excedió el 50% para 2001 habían experimentado períodos de alta inflación en el pasado. La alta inflación está asociada a la volatilidad, característica que proporciona pocos incentivos para ahorrar en moneda nacional, particularmente cuando la alternativa son los depósitos en dólares, que en general han mostrado menos volatilidad en términos de su poder adquisitivo.

El deseo resultante de ahorrar en activos en moneda extranjera tuvo dos consecuencias importantes. En los países que restringieron el uso de depósitos en moneda extranjera, puede haber conducido a menores niveles de intermediación porque los ahorros se transfirieron a entidades extraterritoriales.³ Pero en los países que permitieron los depósitos en moneda extranjera, el hecho de que la regulación requería que los bancos equipararan sus activos y pasivos por tipos de moneda, junto con el hecho de que la mayoría de los depósitos en dólares fueron represtados localmente y no en el exterior, condujo en forma inevitable a préstamos en dólares a sectores productores de bienes no transables. Esta política de préstamos transfirió el riesgo cambiario de los bancos al riesgo crediticio de los prestatarios, ya que los sectores de bienes no transables pasaron a enfrentar

³ De hecho, estudios como De Nicolás, Honohan e Ize (2003) sugieren que ha habido una mayor intermediación financiera en los países de alta inflación que permitieron la dolarización de los depósitos.

GRÁFICO 2.3 Crédito público en los bancos, 2000-01
(En porcentaje del crédito total)



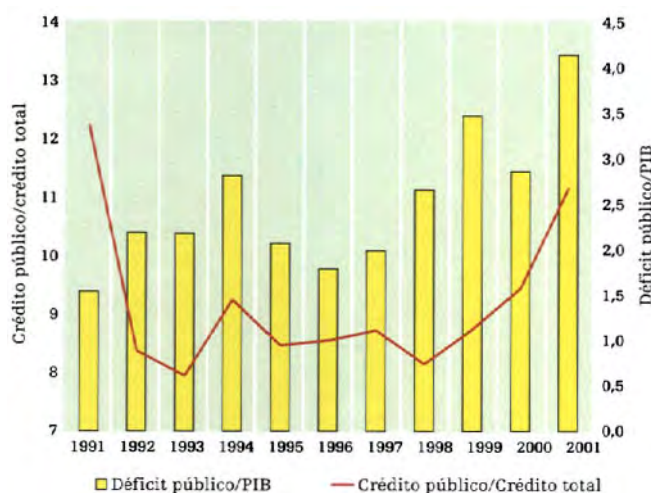
Fuente: Cálculos del BID basados en datos del FMI.

desajustes derivados de su ingreso en moneda local y sus deudas en dólares. Como resultado, un considerable componente de los activos bancarios resultó vulnerable a las fluctuaciones del tipo de cambio real.

El comportamiento fiscal también ha contribuido al perfil de volatilidad de los bancos, particularmente porque en muchos países la proporción de la deuda del sector público con respecto al crédito bancario total es elevada, y el precio de ese crédito es bastante volátil en América Latina. El gráfico 2.3 muestra el coeficiente del crédito público sobre el crédito total en bancos de los países de la región, y lo compara con el promedio en otras economías de ingresos bajos y altos. Si bien la proporción promedio correspondiente a la región no es elevada en relación con otras regiones que se muestran en el gráfico, existe una sustancial varianza entre los países de la región. Por una parte, la deuda pública representa una considerable proporción de los préstamos bancarios totales en la mayoría de las economías grandes. En Argentina, Barbados, Brasil, Colombia, Jamaica y México, los coeficientes de crédito público a crédito total superan el 25%, de manera que uno de cada cuatro dólares debidos a los bancos es adeudado por el gobierno. En el otro extremo de la distribución, Bolivia, Chile, Haití, Honduras, Panamá y Paraguay muestran coeficientes del 5% o menos.

El endeudamiento del gobierno con los bancos nacionales constituye un aspecto que ha pasado a ser cada vez más relevante en los últimos años, en la medida en

GRÁFICO 2.4 Crédito público y déficit público en países seleccionados de América Latina, 1991-2000
(En porcentaje)



Nota: Los países de la muestra son Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

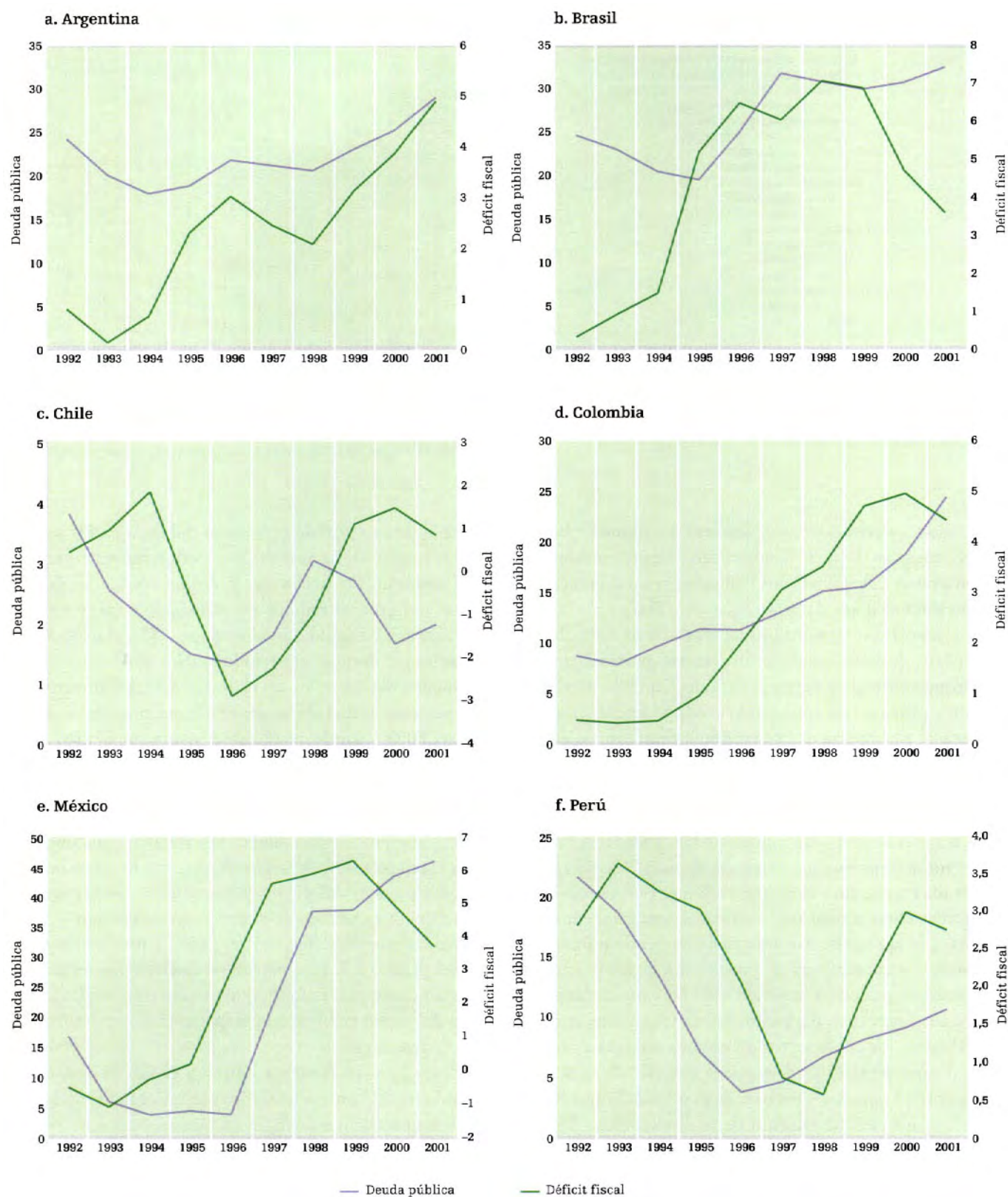
Fuente: Cálculos del BID basados en datos del FMI y el Banco Mundial.

que la proporción de préstamos públicos en los préstamos totales se ha incrementado durante este período de recesión. De hecho, en la última década la proporción del crédito público en el crédito total del sector bancario ha asumido una forma de "U". La proporción disminuyó durante el período de elevado crecimiento y afluencia de capitales de 1991-95, y luego aumentó en la segunda mitad de la década hasta principios de los años 2000, cuando se hicieron sentir los efectos de la crisis del Tequila y de las crisis rusa y de Asia del Este (gráfico 2.4).

El gráfico 2.4 también muestra que en promedio la creciente proporción del crédito público coincidió con los crecientes déficits fiscales de fines de los años noventa. La presión del déficit público sobre las carteras de los bancos es particularmente obvia en las siete economías latinoamericanas más grandes, como puede verse en el gráfico 2.5. Este patrón también sugiere el posible efecto de desplazamiento que pueden mostrar las finanzas del sector público con respecto al sector privado en períodos de crisis.

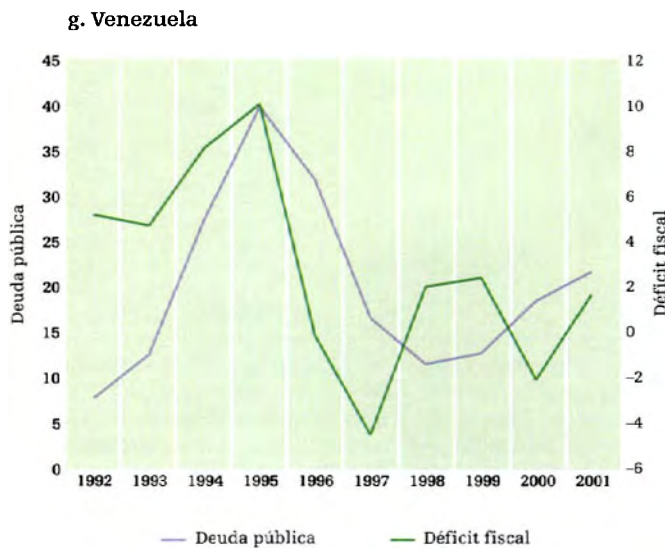
Si bien en América Latina y el Caribe los déficits públicos no son particularmente elevados en relación con las economías de ingresos medios y altos cuando se miden como porcentaje del PIB, son más altos que en cualquier otro grupo de economías cuando se los mide como porcentaje de los préstamos bancarios totales (cuadro 2.1). Como resultado, la posible presión que el sector público puede ejercer sobre el sistema bancario

GRÁFICO 2.5 Deuda pública y déficit fiscal
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos del BID basados en datos del FMI.

GRÁFICO 2.5 Deuda pública y déficit fiscal
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos del BID basados en datos del FMI.

en la región es elevada. Estas presiones pueden tornarse sustanciales en épocas de crisis, cuando los déficit se expanden y el financiamiento externo es limitado.

Si se consideran solo los siete países latinoamericanos más grandes, la proporción del crédito público en el crédito bancario total se duplica, alcanzando a casi el 26% (gráfico 2.3). Este considerable volumen de crédito público se torna particularmente relevante por la volatilidad de las carteras bancarias cuando se considera el comportamiento de los precios de los bonos públicos. En el período 1994-2003, la volatilidad promedio de la variación (logarítmica) en los precios de los bonos públicos de los países latinoamericanos en relación con los países desarrollados fue superior por un factor de tres. En consecuencia, variaciones sustanciales en la valuación de la deuda pública pueden fácilmente erosionar el capital de los bancos cuando los bonos están valuados a precios de mercado, que es la única fijación de precios relevante para los depositantes que asumen el riesgo de la quiebra bancaria. Las regulaciones existentes no abordan en forma apropiada este factor, ya que permiten a los bancos fijar el precio de los bonos al valor nominal, proporcionándoles un incentivo para mantener créditos del sector público. Esta es otra de las razones por las cuales en épocas de crisis los bancos pueden aceptar tenencias proporcionalmente mayores de bonos públicos en relación con las tenencias del sector privado (capítulo 6).

La combinación de préstamos en moneda extranjera a sectores de bienes no transables y tenencias de deuda del sector público proporciona a los depositantes una cartera bancaria muy inestable. Los shocks externos, así como la interrupción súbita de los flujos de capital, pueden ocasionar alzas repentinas en el tipo de cambio real que pueden erosionar drásticamente los activos de los bancos e inducir la quiebra del sector bancario. En consecuencia, los depositantes preferirán mantener activos líquidos que les permitan reaccionar rápidamente ante cualquier indicación de que una crisis está a punto de materializarse. Esto sucede porque en muchos países latinoamericanos la experiencia de los procesos de resolución de crisis en general ha aislado a los prestatarios de los efectos de una crisis y ha afectado en cambio a los depositantes.

PREVENIR LAS CRISIS: UNA RED DE PROTECCIÓN FINANCIERA

Un problema recurrente en toda América Latina y el Caribe ha sido la proliferación de crisis bancarias o episodios de cuasi crisis. En todos los países, el costo de reestructurar los sistemas financieros ha sido elevado, tanto en términos del costo fiscal directo como de la concomitante desaceleración de la actividad económica. Para evitar tales costos, muchos países han dedicado un gran esfuerzo a fortalecer el sector financiero y reducir su volatilidad. Ante los múltiples shocks que pueden inducir una enorme volatilidad financiera y con el tiempo crisis bancarias sistémicas, las políticas han tenido por objeto desarrollar y fortalecer redes de protección financiera. Una red de protección financiera es un conjunto de normas e instituciones destinadas a reducir la inestabilidad financiera con el objeto de proteger la intermediación financiera y el sistema de pagos. Comprende la definición de normas prudenciales y su estricto cumplimiento, una adecuada supervisión de bancos, la creación de instituciones como el seguro de depósitos y un prestamista de última instancia, así como el permiso para que agentes privados vigilen y disciplinen a los bancos. Obviamente, la reciente fragilidad de los mercados bancarios latinoamericanos revela que todavía existen muchas debilidades en la red de protección financiera. En este informe se analizan en detalle la evolución de estas normas e instituciones, su situación actual y posibles direcciones para mejorarlas.

Un componente clave de la red de protección financiera es la regulación prudencial y la supervisión de los bancos. Existen por lo menos dos argumentos clásicos en favor de la regulación bancaria. El primero es la

CUADRO 2.1 DÉFICIT DEL GOBIERNO GENERAL, POR GRUPO DE PAÍSES POR INGRESO, 1991-2001
(En porcentaje)

Medida	1991-93	1994-96	1997-99	2000-01	1991-2001
<i>Porcentaje del PIB</i>					
Países de ingreso alto	5	3	0	-1	2
América Latina y el Caribe	2	2	3	4	3
Países de ingreso medio	6	4	4	6	5
<i>Porcentaje del crédito bancario total</i>					
Países de ingreso alto	5	3	0	-2	2
América Latina y el Caribe	15	10	10	12	12
Países de ingreso medio	12	11	9	9	11

Nota: La deuda pública en bancos se calculó como la suma de la deuda del gobierno central (EFI, 22a), de los gobiernos estatales y locales (22b) y de las empresas no financieras (22c). Los países de ingreso alto son: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Nueva Zelanda, Noruega, Países Bajos, Portugal, Suecia y Suiza. Los países de América Latina y el Caribe son: Argentina, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela. Los países de ingreso medio son: Bulgaria, Filipinas, Hungría, Malasia, Marruecos, Polonia, Sudáfrica, Tunisia, Turquía y Ucrania.

Fuente: Datos del FMI y el Banco Mundial.

protección de depositantes pequeños y no sofisticados. La regulación sobre requisitos de capital y el requisito de inyectar nuevo capital cuando sea necesario o enfren-
tar el cierre son formas de alinear la toma de riesgos por parte de los bancos con el interés de los depositantes. La segunda justificación clásica de la regulación bancaria deriva de la inevitable necesidad de proteger el sistema de pagos y el sistema financiero en términos generales. Puede ocurrir que bancos solventes se vieran sujetos a corridas puramente de liquidez. Si algunos depositantes retiran sus depósitos de un banco débil, otros pueden hacerlo también de bancos más sólidos del sistema, temiendo la existencia de vínculos financieros entre estos bancos o simplemente seleccionando un mal equilibrio (o lo que se conoce como un equilibrio con corrida bancaria) por falta de información, fenómeno que suele denominarse contagio.⁴

Una forma de prevenir tales corridas es que el banco central prometa liquidez a bancos solventes, es decir, que proporcione servicios de prestamista de última instancia. Sin embargo, la promesa de esa liquidez puede debilitar los incentivos de los bancos para reducir el riesgo. Como se analiza en el capítulo 6, la definición de la operación del prestamista de última instancia implica encontrar un equilibrio entre estas dos opciones. Una segunda forma de impedir tales corridas es mediante la provisión de un seguro de depósitos. Sin embargo, si los depositantes están asegurados, se rompe el vínculo entre la tasa de rentabilidad requerida y el riesgo subya-

cente del banco, y pueden cambiar los incentivos de los propietarios y los administradores de los bancos. Estos cambios de incentivos se denominan normalmente riesgo moral. Lograr un mecanismo de seguro de depósitos que permita una mayor credibilidad en el sistema financiero para mitigar las corridas bancarias sin generar excesivo riesgo moral hace que el diseño del seguro de depósitos sea un gran reto. La evidencia internacional ha demostrado que un esquema bien definido de seguro de depósitos puede contribuir a la estabilidad financiera, pero un esquema deficiente puede incrementar la probabilidad de una crisis. Este aspecto se aborda en el capítulo 7.

Las regulaciones sobre requisitos de capital pueden entonces verse como un intento por contrarrestar el riesgo moral creado por la existencia de una red de protección. Desde esta perspectiva, la intervención a través de la regulación prudencial y la supervisión se justifica sobre la base de reducir los riesgos del sector bancario con el fin de evitar las posibles externalidades

⁴ Las corridas bancarias por contagio pueden tener externalidades negativas significativas en el resto de la economía, y por eso generalmente se las considera costosas, en especial si afectan a bancos saludables o impiden el funcionamiento normal del sistema de pagos. En particular, si los bancos que de otra manera son solventes quiebran, como esos bancos pueden tener información privada sobre sus clientes, existe la posibilidad de que esa información se pierda y la economía puede sufrir una contracción más general del crédito.

negativas de las crisis sobre el resto de la economía. En este aspecto, los países latinoamericanos tienen un largo camino por recorrer. A pesar de que ha habido muchas reformas en toda la región, especialmente desde los años noventa, aún existen severas debilidades que la regulación no ha abordado en forma adecuada. Las principales deficiencias se observan en los aspectos relacionados con la independencia operativa y los recursos del organismo regulador, la existencia de un marco jurídico adecuado y protección jurídica para los reguladores, medidas correctivas en caso de detectar fragilidad en los bancos, vínculos débiles entre los requisitos de suficiencia de capital y el riesgo, y la falta de una supervisión consolidada. Las debilidades en la regulación incrementan la probabilidad y el costo de las crisis. En la República Dominicana, la falta de regulación y de cumplimiento de la regulación en temas de concentración de crédito y préstamos relacionados, entre otros aspectos, condujeron a un colapso bancario de gran escala en 2003. En Argentina y otros países muy dolarizados, las deficiencias para abordar los riesgos relacionados con la dolarización financiera también incrementaron la probabilidad y el costo de las crisis bancarias de 2001 y posteriores. En muchos países, otra preocupación es la forma de abordar el riesgo de mantener una elevada concentración de deuda pública en los balances de los bancos. En definitiva, resulta obvio que la regulación prudencial y la supervisión no son lo suficientemente estrictas, requiriéndose nuevas reformas para mejorar la supervisión bancaria. Este aspecto se analiza detalladamente en el capítulo 6.

Suponiendo que los organismos de supervisión tengan las atribuciones apropiadas y que las regulaciones estén adecuadamente diseñadas, los organismos de supervisión pueden aún carecer de la información necesaria para vigilar eficazmente dichas regulaciones. Existe una inevitable asimetría de información entre un banco y su organismo de supervisión.⁵ Estas fallas de regulación y supervisión implican que en general resultará útil utilizar el mercado para disciplinar a los bancos. En general, la disciplina de mercado ha sido considerada como la reacción de los acreedores bancarios (depositantes y otros tenedores de pasivos) ante incrementos del riesgo bancario. Esta definición se amplía en el capítulo 8 para incluir también la consiguiente reacción de los bancos ante la actitud de los acreedores. Se considera que la disciplina es efectiva cuando los bancos adoptan rápidamente medidas correctivas para evitar medidas reales o potencialmente negativas por parte de los acreedores.

A primera vista, la disciplina de mercado y la supervisión pueden considerarse sustitutos, pero de hecho, en la terminología microeconómica moderna, son

complementos estratégicos. Esto significa que una regulación apropiada puede estimular el poder disciplinario de los mercados y estos pueden a su vez estimular el poder disciplinario de los organismos de supervisión. Juntos pueden imponer una mayor disciplina que la simple suma de los dos componentes. El capítulo 8 proporciona evidencia de la forma en que los depositantes disciplinan a los bancos en América Latina reduciendo los depósitos cuando los bancos se tornan más vulnerables, o exigiendo tasas de interés más elevadas cuando se debilitan las variables fundamentales de los bancos. El capítulo muestra asimismo la forma en que los bancos aumentan su coeficiente de capital a activos para compensar el comportamiento de los depositantes. No obstante, todavía existe suficiente margen para aumentar el alcance de la disciplina de mercado en América Latina, con el fin de incrementar la supervisión del sistema bancario por parte del sector privado.

LA CAMBIANTE NATURALEZA DE LOS SISTEMAS BANCARIOS: LA IMPORTANCIA DE LA ESTRUCTURA

Los avances experimentados en la tecnología de la información, la globalización y la desregulación están produciendo cambios drásticos en la estructura de la industria bancaria de todo el mundo. Las innovaciones y la mayor competencia reducen los márgenes en las actividades bancarias tradicionales y estimulan fusiones entre los bancos y otras instituciones financieras. América Latina no constituye una excepción a esta tendencia. En los años noventa, la región se caracterizó por un proceso de consolidación bancaria y entrada de bancos extranjeros, motivado principalmente por las crisis financieras y las restricciones normativas. En Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, El Salvador y Perú, más de una cuarta parte de todos los bancos cerraron o se fusionaron entre 1996 y 2002. Si bien esta marcada disminución en el número de bancos de la región condujo a un aumento de la concentración bancaria en algunos países, para 2002 América Latina en su totalidad mostró un bajo nivel de concentración bancaria en comparación con otras regiones del mundo.

⁵ Los bancos pueden no siempre revelar en forma fidedigna la información requerida y, tal como lo atestiguan los recientes escándalos empresariales ocurridos en Estados Unidos y Europa, los auditores no siempre aseguran que la información auditada sea confiable en un 100%. Además, los organismos de supervisión pueden tener acceso a los balances y otra información, pero carecer de información más refinada proveniente, por ejemplo, de las transacciones de mercado que se realizan en el transcurso de un mismo día.

Este proceso de consolidación se caracterizó por profundos cambios en la estructura de propiedad del sector. La entrada de bancos extranjeros ha sido la característica dominante, y en muchos países estos bancos se han convertido en los principales actores del sistema financiero interno. En América Latina y el Caribe, los préstamos en moneda local otorgados por filiales o subsidiarias de bancos extranjeros representan más del 65% de los préstamos bancarios totales. En 2002 los bancos extranjeros controlaban más del 50% de los activos en Argentina, Chile, México y Perú, mientras que en 1995 la cifra no superaba el 30%. Como se señala en el capítulo 9, la mayor participación de los bancos extranjeros en América Latina estuvo acompañada de una disminución de la participación del sector público en la banca comercial. La cambiante naturaleza de la estructura de propiedad en los sistemas bancarios latinoamericanos ha planteado interrogantes cruciales sobre la forma en que tales cambios afectan el acceso al crédito y su costo.

Una de las principales fuentes de preocupación acerca de la reducción del número de bancos y la mayor presencia de grandes bancos internacionales es que estos pueden explotar su poder de mercado pagando menores tasas de depósitos y cobrando mayores tasas de interés sobre los préstamos. Sin embargo, la evidencia presentada en el capítulo 9 sugiere que esto no ha ocurrido. La mayor concentración bancaria en América Latina se debió a la innovación tecnológica y a la liberalización financiera que redujo las barreras a la entrada y no condujo a un mayor poder de mercado. No existe evidencia de que la mayor concentración haya incrementado el costo del crédito o reducido los niveles de crédito en América Latina.

La concentración y la competencia también pueden afectar la volatilidad del crédito sobre el ciclo económico. Algunos puntos de vista teóricos sugieren que cuando los intereses de los bancos entran en conflicto, es probable que incrementen los márgenes de utilidad en los períodos desfavorables, ampliando las fluctuaciones del ciclo económico. En contraste, otros puntos de vista sugieren lo contrario, es decir, que la baja competencia puede estabilizar el crédito cuando la economía se ve afectada por shocks negativos. Si la competencia es baja, frente a shocks negativos, los bancos pueden evitar la liquidación de algunos préstamos que podrían no resultar rentables a corto plazo (debido al shock) pero que podrían ser lucrativos a largo plazo. Con una elevada competencia, los bancos no podrían asumir ese riesgo.

Además, una implicación de la teoría moderna sobre el manejo de la cartera es que la diversificación re-

duce la volatilidad. En este contexto, es posible que los grandes bancos que se benefician de la ley de los grandes números estén mejor diversificados y por lo tanto más capacitados para hacer frente a los shocks en comparación con los bancos más pequeños y menos diversificados; por consiguiente, los grandes bancos tendrían niveles de crédito más estables. La evidencia presentada en el capítulo 9 muestra que, condicionado por nivel de ingresos y de desarrollo financiero, el crédito es menos procíclico en los países con mayor concentración del sector bancario. Una reacción similar en el crédito se observa después de que la economía se ve sometida a un shock que afecta la demanda externa. Estos resultados sugieren que en un sector bancario concentrado, lo que no significa necesariamente un sector no competitivo, el crédito es menos volátil.

La creciente tendencia hacia la banca extranjera en América Latina ha llevado a los economistas y a los responsables de formular políticas a considerar sus implicaciones. La mayor parte de los economistas está de acuerdo en que la presencia de bancos de propiedad extranjera puede desempeñar un papel útil en el desarrollo y la modernización del sistema financiero. Como se muestra en el capítulo 10, hay evidencia de que la entrada de bancos extranjeros desempeña un papel útil en la expansión del crédito, aunque dicha evidencia parece indicar que la mayor parte de la expansión se dirige a las grandes empresas. Los bancos extranjeros también tienden a ser más eficientes que los bancos nacionales y tienen menos márgenes de intermediación netos gracias a que sus costos administrativos tienden a ser menores. El cuadro 2.2 muestra que en relación con los bancos privados nacionales, en América Latina las instituciones extranjeras tienen costos administrativos y márgenes de intermediación (tasa de depósitos menos tasa de préstamos) más bajos.

Un aspecto en el que la presencia de bancos extranjeros representa beneficios conflictivos es la estabilidad del crédito, que se analiza en el capítulo 10. En caso de problemas, los bancos extranjeros tienen mejores estrategias de salida que los nacionales y en consecuencia, en épocas de crisis pueden desestabilizar el crédito. Por ejemplo, si una economía sufre un shock que afecta a la productividad de los proyectos e incrementa el riesgo crediticio, la mayoría de los bancos puede decidir reducir el crédito. Sin embargo, si un banco tiene la alternativa de reorientar sus fondos hacia otra economía que no se ha visto afectada por el shock, esto podría hacer que su crédito fuera más volátil que el de otros bancos. Generalmente, los bancos extranjeros enfrentan tales alternativas y pueden reducir su crédito en mayor proporción que los bancos nacionales.

CUADRO 2.2 PROPIEDAD Y CARACTERÍSTICAS DE LOS BANCOS EN AMÉRICA LATINA, 1993–2003
(En porcentaje)

Propiedad de los bancos	Tasa de préstamos ^a	Tasa de depósitos ^a	Costos administrativos ^b	Préstamos al sector público ^c	Cartera vencida ^d	Rendimiento de los activos ^e
Locales	4,20	2,68	1,10	12	6	0,28
Públicos	3,86	1,84	1,40	19	6	0,12
Extranjeros	4,01	2,74	1,00	13	5	0,28

^a Tasas en términos reales.

^b Costos administrativos sobre el total de activos en puntos porcentuales.

^c Préstamos al sector público como proporción del total de activos.

^d Cartera vencida sobre cartera total.

^e Rendimiento de los activos en puntos porcentuales.

Nota: Para bancos locales se usa la mediana de la muestra; para bancos extranjeros y públicos, el valor local privado más la desviación calculada con métodos de regresión. Los países incluidos en la muestra son: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México y Perú.

Fuente: Superintendencias bancarias.

Sin embargo, también se observan casos en los que los bancos extranjeros pueden desempeñar un papel útil en la estabilización del crédito. Estos bancos no sufren tanto como los nacionales cuando se produce una caída general de los depósitos, dado que generalmente tienen acceso a fuentes adicionales de financiamiento, como los depósitos del exterior y las transferencias de capital de su casa matriz. Además, pueden ser más estables cuando se produce una corrida de los depósitos, por el hecho de que los depositantes pueden percibir que son más fuertes que los bancos nacionales, ya que cuentan con el apoyo de su casa matriz, generalmente ubicada en un país desarrollado. El análisis empírico presentado en el capítulo 10 muestra que el hecho de que los bancos extranjeros estabilicen o desestabilicen el crédito depende de la naturaleza de los shocks que afecten a la economía. Los bancos extranjeros desempeñan un papel útil y estabilizador cuando los shocks provienen de la disponibilidad de depósitos. Este papel potencialmente beneficioso de los bancos extranjeros también depende probablemente de la sofisticación del sistema financiero, en cuyo caso los bancos extranjeros desempeñan un papel más útil en sistemas financieros menos sofisticados (Levine 1996).

Tradicionalmente, el sector público ha sido un importante actor en los sistemas bancarios de América Latina. Las opiniones en este sentido están extremadamente polarizadas. Por una parte, algunos economistas defienden la necesidad de intervención pública en aquellos países en los que la escasez de capital, la desconfianza general del público y las prácticas fraudulen-

tas endémicas entre los deudores pueden no generar un sector financiero del tamaño requerido para facilitar el desarrollo económico. Por otra parte, otros economistas sugieren que existe escasa justificación económica para los bancos de propiedad estatal y que solo están establecidos por razones políticas. El capítulo 11 procura equilibrar estos puntos de vista y revela evidencia empírica que los prueba. Allí se advierte que los bancos de propiedad estatal no desempeñan un papel útil en la expansión de la disponibilidad de crédito o en la canalización del crédito hacia las empresas pequeñas o los sectores que más lo necesitan. El capítulo también muestra que gran parte de la evidencia existente sobre el papel negativo de los bancos de propiedad estatal sobre el desarrollo no es tan contundente como anteriormente se pensaba, aunque no existen pruebas sólidas de que la presencia de bancos estatales incrementa el crédito. Concentrándose en el acceso al crédito por parte de diferentes sectores, la evidencia parece indicar que la brecha en el acceso al crédito por parte de las grandes y pequeñas empresas en países con elevada participación de la banca pública es mayor que en los países con bajos niveles de banca pública.

Existe evidencia de que los bancos públicos reducen el costo de los préstamos para sus clientes. De hecho, este informe muestra que las tasas de interés que cobran los bancos públicos son más bajas que las que cobran los bancos privados nacionales (véase el cuadro 2.2). Esto se debe al menor costo del financiamiento, lo que a su vez probablemente se deba a los subsidios en forma de un seguro implícito, o a los depósitos del

sector público que pagan bajas tasas de interés. Resulta difícil decir si estos subsidios se justifican sobre la base del argumento de que el crédito de bajo costo financia actividades que producen externalidades positivas. La presencia de bancos públicos no parece favorecer el acceso de las pequeñas y medianas empresas (PyME) al crédito, ni el acceso al crédito hipotecario o al crédito por parte de empresas de sectores económicos que enfrentan dificultades para acceder a los mercados de crédito. Lo que está claro es que parte del subsidio parece perderse porque los bancos de propiedad estatal se caracterizan por mayores márgenes de intermediación y mayores costos administrativos (cuadro 2.2). Además, los bancos públicos podrían constituir una fuente de inestabilidad, dado que también se caracterizan por una mayor proporción de préstamos en mora.

El hecho de que los bancos sean de propiedad privada o pública también afecta a la volatilidad del sistema bancario. Los préstamos de los bancos privados podrían reaccionar en forma excesiva a las recesiones y ampliar el efecto del ciclo económico. Si bien este problema podría abordarse mediante subsidios o garantías del gobierno, estas medidas podrían necesitar tiempo para materializarse, ya que probablemente requieran algún tipo de acción legislativa. De allí que gerentes de bancos públicos que interioricen los beneficios de aumentar el crédito durante las recesiones pueden desempeñar un papel útil suavizando los ciclos de crédito.⁶

La evidencia del papel estabilizador de los bancos públicos todavía es sumamente limitada y en cierta medida controversial. Un punto de vista sostiene que, en comparación con el comportamiento de los bancos privados, los préstamos de los bancos públicos reaccionan menos ante los shocks macroeconómicos, es decir, los préstamos disminuyen menos durante las recesiones y se incrementan menos durante las expansiones. Otro punto de vista alega que la eficacia de la política monetaria se reduce (y no se estimula) por la presencia de bancos de propiedad estatal. Desde una perspectiva microeconómica, el capítulo 11 presenta evidencia de que en América Latina el crédito otorgado por los bancos públicos es menos procíclico que el concedido por los bancos privados. El capítulo también muestra que el efecto suavizante de los bancos públicos es particularmente fuerte en períodos caracterizados por un lento crecimiento de los depósitos internos y en períodos en los que el crédito crece menos que el total de los depósitos a la vista. De hecho, la evidencia empírica también parece indicar que los depósitos de los bancos públicos son menos procíclicos que los de los bancos privados nacionales.

Si bien estos resultados sugieren que los bancos públicos pueden desempeñar un papel útil reduciendo

el carácter procíclico del crédito y disminuyendo de esta manera las fluctuaciones del ciclo económico, debe señalarse que este análisis se concentra en variables a nivel bancos y no en el crédito agregado. Si los bancos públicos desplazaran al crédito privado, todavía sería posible que su presencia condujera a una mayor volatilidad del crédito. El capítulo 11 presenta evidencia a nivel agregado y encuentra una correlación negativa pero débil entre la presencia de bancos de propiedad estatal y la elasticidad del crédito frente a shocks externos. Esta comprobación respalda la evidencia microeconómica de que los bancos públicos no amplían, y si algo, suavizan los ciclos de crédito.

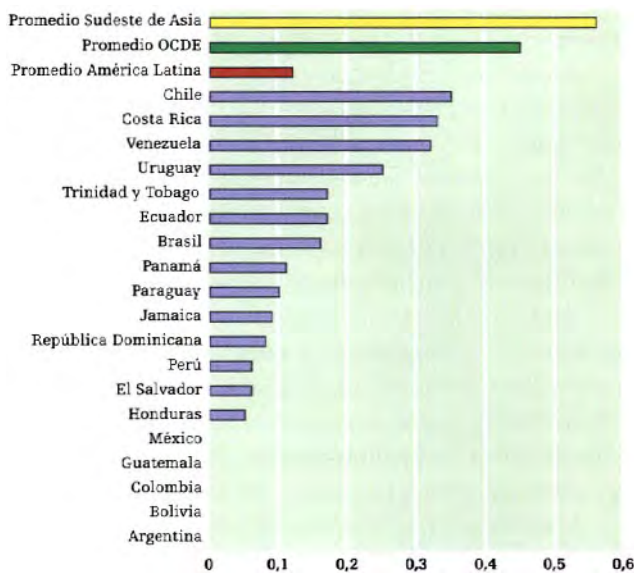
NORMAS E INSTITUCIONES MÁS ALLÁ DE LA RED DE SEGURIDAD FINANCIERA

Una red de seguridad financiera adecuadamente diseñada es crucial para la estabilidad financiera, pero existen otras normas e instituciones que también contribuyen a promover la estabilidad de los mercados de crédito y las instituciones financieras. Debido a las características de los contratos financieros, la solidez de las instituciones resulta fundamental para respaldar mercados financieros profundos y estables. Cuando la capacidad para cumplir los contratos de crédito es imperfecta, las personas se ven tentadas de no cumplir con las condiciones de los préstamos. Los mercados financieros impersonales y de gran tamaño no solo requieren un marco jurídico apropiado, sino también el adecuado cumplimiento de los derechos y responsabilidades de cada una de las partes que intervienen en el contrato. De otra manera, los contratos financieros pueden dejar de ser factibles.

Una de las principales diferencias entre mercados financieros desarrollados y no desarrollados es el papel que desempeñan los derechos de propiedad. Estos últimos resultan cruciales para aprovechar los beneficios de utilizar garantías o colateral en los contratos financieros. El colateral constituye un mecanismo esencial para abordar varias fuentes de incertidumbre que obstaculizan el suministro de crédito. Como puede verse en el gráfico 2.6, las regulaciones e instituciones no proporcionan suficiente protección de los derechos de propiedad en América Latina. En la mayor parte de los países, las leyes no están diseñadas para proteger los derechos de los acreedores, tienden a favorecer a los deudores

⁶ La idea es similar al argumento de que la política monetaria muestra desfases más cortos de implementación que la política fiscal. En este contexto, puede argumentarse en favor de las garantías contingentes que se activan en caso de una crisis.

GRÁFICO 2.6 Derechos efectivos de los acreedores
(índice, 0-1)



Nota: El índice de derechos efectivos de los acreedores mide la protección legal a los acreedores y su grado de cumplimiento. El índice se calcula entre 0 y 1, donde valores más altos indican mejor protección.
Fuente: La Porta et al. (1998), Banco Mundial (2003) y capítulo 12 de este informe.

en casos de disputas, y hacen que a los acreedores les resulte excesivamente costoso recuperar el colateral o la garantía en casos de incumplimiento del prestatario. Además, las deficiencias en el imperio de la ley y la eficiencia judicial de la región hacen aún más difícil, costoso e ineficiente asegurar los derechos de propiedad.

Pero la existencia de normas, regulaciones e instituciones inadecuadas no son los únicos factores que limitan el tamaño de los mercados de crédito en América Latina. En muchos países de la región, la posibilidad de utilizar garantías presenta deficiencias en varias otras dimensiones. La titulación y los registros de propiedad tienden a ser débiles y a estar administrados en forma defectuosa, lo que dificulta a los acreedores la tarea de establecer la prioridad y el orden de prelación de sus créditos por activos que han sido o serán pignoralados o dados en prenda. Además, en algunos países el fraude también es un problema significativo, lo que limita aún más la medida en que la propiedad puede utilizarse para constituir garantías, y por consiguiente impone graves restricciones sobre el acceso al crédito.

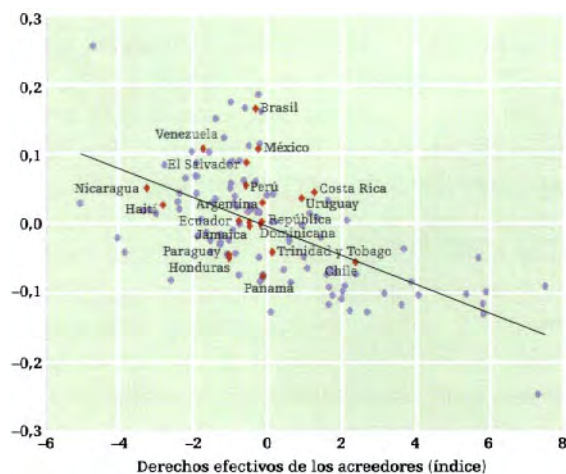
Los derechos de los acreedores a los activos dados como garantía y el costo de requisar las garantías desempeñan un importante papel en la explicación de la profundidad de los mercados financieros. Al incrementar el valor de la garantía, la mayor protección de los acreedo-

res aumenta la profundidad financiera y reduce el costo del crédito. Con una baja protección de los acreedores, disminuyen las posibilidades de que el prestatario recupere la garantía en caso de incumplimiento, y el valor del crédito residual para el prestamista probablemente sea muy bajo. El aumento del valor de la garantía disminuye el riesgo desde la perspectiva del prestamista y equipara los incentivos del prestamista y del prestatario para cumplir el contrato de crédito, incrementando de esta manera el crédito y reduciendo su costo. Además, como se analiza en los capítulos 12, 14 y 15, las instituciones más sólidas que protegen a los acreedores también facilitan el acceso al crédito de las pequeñas empresas y profundizan los mercados hipotecarios. En resumen, la existencia de mejores instituciones no solo incrementa el crédito, sino que permite el acceso a este por parte de un mayor número de actores.

Además de promover la profundidad de los mercados crediticios en general y reducir las restricciones que afectan a los pequeños y medianos deudores en particular, la protección de los derechos de los acreedores también puede reducir el impacto de shocks adversos sobre el ciclo económico. Si los derechos de los acreedores están protegidos, cuando la economía enfrenta un shock adverso que incrementa el riesgo crediticio, la contracción del crédito dependerá de la calidad del marco regulatorio sobre la recuperación de las garantías. Si los acreedores no pueden recuperar las garantías dadas en caso de incumplimiento del prestatario, es probable que el incremento global del riesgo crediticio experimentado durante una recesión se vea agravado por el hecho de que los acreedores no podrán siquiera recuperar las garantías. En tales casos, el mercado de crédito reacciona en forma excesiva al shock exógeno y el crédito se contrae fuertemente. El gráfico 2.7 muestra que en los países con mejor protección de los acreedores, el crédito tiende a ser más estable.

Otro aspecto del desarrollo institucional que se necesita para incrementar el crédito y reducir su costo es el mejoramiento de los registros de información crediticia, conocidos también como centrales de riesgo o burós de crédito. Los registros de información crediticia, que recopilan datos históricos estandarizados sobre los prestatarios pueden crear un nuevo tipo de garantía —una garantía de reputación— que puede ayudar a reducir los problemas de información y riesgo moral que son comunes en los contratos de crédito. Además, las tecnologías de clasificación de riesgos crediticios que utilizan dicha información reducen enormemente los costos de los préstamos y abren nuevas oportunidades crediticias, especialmente en el caso de clientes como consumidores o PyME.

GRÁFICO 2.7 Volatilidad del crédito y protección de los derechos de los acreedores



Nota: El gráfico controla por la desviación estándar de los shocks externos.

Fuente: Cálculos del BID basados en La Porta et al. (1998) y datos del Banco Mundial.

Los registros de información crediticia desempeñan un papel crucial en el desarrollo de los mercados de crédito. El desarrollo financiero, medido como la razón crédito privado/PIB, es mayor en los países que tienen este tipo de instituciones. En el capítulo 13 se analiza la forma en que los registros de información crediticia pueden resultar particularmente relevantes en el mejoramiento de los resultados de sistemas financieros menos desarrollados, en los que son más agudos los problemas de información y riesgo moral.

El empleo de los registros de información crediticia para evaluar el riesgo de los prestatarios también puede tener un impacto significativo sobre las tasas de interés que se cobran a los clientes. La falta de información específica sobre los clientes hace que se cobren tasas de interés promedio más altas, castigando a los buenos deudores y permitiendo que los prestatarios riesgosos obtengan crédito a tasas menores a las correspondientes con su nivel de riesgo. Con un mejor conocimiento de los clientes y su comportamiento, los prestamistas pueden determinar más fácilmente la probabilidad de incumplimiento, y en consecuencia asignar tasas de interés acordes al riesgo de los préstamos. Obviamente, esta práctica tiende a favorecer a los mejores prestatarios. La evidencia analizada en los capítulos 13 y 14 también revela que las PyME tienden a lograr un mejor acceso a los mercados de crédito en aquellos países en los que los registros de información crediticia están más desarrollados. A pesar de que en los últimos años se han experimentado grandes adelantos en la región, aún

queda mucho por hacer, particularmente en cuanto al desarrollo de métodos para garantizar la calidad de los datos en los registros, y resolver los problemas legales relacionados con el intercambio de información.

La creciente tendencia que se observa en el desarrollo de los registros de información crediticia también puede ayudar a reducir la volatilidad financiera. Además de su contribución al desarrollo de los mercados financieros, los registros también pueden emplearse para hacer disminuir ciertas vulnerabilidades. Su adecuada utilización puede reducir la proporción de préstamos en mora de una institución bancaria, al permitir a los acreedores identificar los buenos y malos deudores antes de otorgar crédito. El capítulo 13 muestra que el empleo de registros de información crediticia ha reducido las tasas de incumplimiento de los bancos latinoamericanos. Un menor riesgo crediticio implica una menor volatilidad. Los registros de información crediticia pueden utilizarse asimismo con fines de supervisión prudencial. Como se analiza en los capítulos 13 y 16, pueden desempeñar un papel muy importante evaluando si las normas sobre requisitos de capital y reservas reflejan los riesgos reales.

DESAFÍOS ACTUALES Y FUTUROS: EL CAMINO POR RECORRER

La profundización de los mercados de crédito, el mayor acceso a los servicios bancarios, la reducción del costo del crédito y su volatilidad constituyen sin duda aspectos de gran preocupación en América Latina y el Caribe, y representan importantes obstáculos que es preciso superar. Sin embargo, la región debe abordar simultáneamente otros desafíos que no solo contribuyen a los objetivos antes enumerados, sino que también merecen tratarse en forma separada, ya que ocupan un lugar prominente en el debate actual. Entre ellos figuran el cambiante entorno de las normas bancarias internacionales derivado del nuevo acuerdo de regulación y supervisión bancaria de Basilea (Basilea II) y los desafíos que supone el lavado de dinero. Los últimos capítulos de este volumen se ocupan de estos aspectos.

En el capítulo 16 se analiza la forma de enfrentar la actual transformación de las normas internacionales. En la actualidad, el acuerdo de Basilea sobre regulación y supervisión bancarias está atravesando un período de enormes transformaciones. La adopción del nuevo acuerdo conocido como Basilea II por parte de América Latina y el Caribe y la forma en que se haga constituyen interrogantes cruciales para los responsables de formular políticas en toda la región. Este informe sostiene que los

países deberán ser sumamente cuidadosos en la adopción de Basilea II, y no deberán apurarse en este sentido sin antes garantizar un cumplimiento más estricto de los principios básicos de supervisión y regulación. Además, al avanzar en el cumplimiento de los principios básicos, se cubrirán algunos de los aspectos contemplados en Basilea II, y la transición será mucho más fácil. Si bien se reconoce la importancia de las ideas básicas de Basilea II, existen varias preocupaciones sobre los aspectos de implementación, en especial lo relacionado con los requisitos de capital. Obviamente, es preciso formular métodos que vinculen verdaderamente los riesgos a los requisitos de capital; sin embargo, algunos de los métodos propuestos en Basilea II no pueden implementarse fácilmente en América Latina y el Caribe. El capítulo 16 propone maneras para abordar la transición.

En el contexto del incremento del tráfico de drogas y el financiamiento del terrorismo, el lavado de dinero constituye una importante preocupación. Esta no es infundada, ya que las estimaciones brutas del lavado de dinero en la región muestran que se encuentra entre el 2,5% y el 6,3% del PIB regional anual. La región ha recurrido a la cooperación internacional y a la sanción o actualización de leyes destinadas a tratar este problema. Sin embargo, el lavado de dinero constituye

una importante amenaza, a juzgar por el hecho de que están abordándose solo parcialmente algunas variables potencialmente vinculadas a él. Las medidas legislativas específicas se refieren en parte a la mayor solidez del sistema bancario o al mayor desarrollo del sector financiero; sin embargo, los países deberán también tratar el tema de que sancionar las leyes no es lo mismo que hacerlas cumplir, es decir que la vigilancia y la ejecución son aspectos cruciales.

El éxito en la lucha contra el lavado de dinero en la región requiere una visión integral, para lo cual es importante comprender la verdadera dimensión de su difusión. En este contexto, algunas de las debilidades estructurales que subsisten en América Latina y el Caribe contribuyen al auge de las actividades de lavado de dinero, y mientras no se aborden adecuadamente dichas debilidades, las medidas legislativas por sí solas pueden no resultar suficientes. Como se analiza en el capítulo 17, el camino por delante no es fácil. Los países de la región deberán considerar por lo menos cinco desafíos en la lucha contra el lavado de dinero: la existencia de un sistema bancario sólido, el mayor desarrollo de los mercados de capital, el mejoramiento de la calidad de las instituciones, una buena gestión empresarial y la reducción de la economía subterránea.

Página en blanco a propósito

PARTE II

Prevención y resolución de crisis bancarias

Página en blanco a propósito

Determinantes y características de las crisis bancarias

EN épocas de crisis bancarias surgen complejas interacciones entre los bancos y la macroeconomía. En tales circunstancias se pierde el ancla cambiaria o la política monetaria (en los casos de regímenes de tipo de cambio flexible), generalmente como resultado de un rescate del sistema bancario. Especialmente cuando las crisis bancarias se producen en forma simultánea con crisis cambiarias o interrupciones súbitas de los flujos de capital, existe una fuerte retroalimentación entre la macroeconomía y el sistema bancario, a través de canales que en circunstancias normales permanecen inactivos.

Las crisis bancarias pueden resultar particularmente perjudiciales, ya que pueden generar un trastorno importante de la actividad económica. El colapso del sistema de pagos puede interrumpir transacciones en forma generalizada, con el consiguiente colapso del producto. En general, los episodios de crisis se relacionan con un notable debilitamiento de los balances tanto de los bancos como de los prestatarios. En la medida en que los bancos representan una importante fuente de financiamiento, la contracción del crédito que se produce como consecuencia de la caída de los patrimonios netos puede obligar a reducir el gasto en inversión y consumo. El debilitamiento de la confianza de los depositantes en el sistema bancario puede a su vez conducir a una salida de capitales. Cuando los bancos son intervenidos o cerrados, se pierde valiosa información sobre los prestatarios. Todos estos factores hacen que el sistema bancario no pueda funcionar de manera eficiente y, como resultado, se desvíe un volumen significativo de recursos del sector financiero formal hacia usos menos eficientes.

Además, los rescates bancarios normalmente suelen traer consigo un alto costo fiscal, que eleva la deuda pública y los requisitos del servicio de la deuda, lo cual afecta las expectativas acerca de la futura política fiscal, e influye de forma negativa sobre las decisiones de inversión y consumo. El impacto combinado de estos acontecimientos podría conducir a una disminución sustancial del crecimiento económico.

A diferencia de la quiebra de bancos individuales, los casos de crisis bancarias que ocasionan un parate de la actividad económica son de naturaleza sistémica. Bartholomew, Mote y Whalen (1995, p. 9) definen al riesgo sistémico como “la probabilidad de un colapso repentino, generalmente inesperado, de la confianza en una parte significativa del sistema bancario o financiero, con efectos potencialmente significativos sobre la economía real”. Como lo reconocen Caprio y Klingebiel (1996, p. 5), “no existe una definición objetiva generalmente aceptada” que determine “cuándo un problema del sector bancario se convierte en un problema sistémico”, aunque “los gobernadores de los bancos centrales tienden a reconocer un problema sistémico cuando lo ven”. Dadas las características de deuda exigible y servicio secuencial de la industria bancaria, el origen de una crisis sistémica puede no necesariamente limitarse a problemas que afectan a los grandes bancos. En efecto, las crisis sistémicas pueden iniciarse con la quiebra de bancos individuales (aspecto que se analiza en el capítulo 5 cuando se trata el seguro de depósitos).

Independientemente del origen de una crisis bancaria sistémica, una característica definitoria es que involucra la insolvencia de una elevada proporción del sistema bancario. En general, la insolvencia sistémica se materializa en la forma de corridas bancarias, súbitas y de corta duración, o en la forma de tensión financiera cuando una elevada proporción de bancos son insolventes pero permanecen abiertos. Caprio y Klingebiel (1996) utilizan una definición razonable de las crisis bancarias sistémicas que hace que el concepto resulte operativo. Definen una crisis bancaria sistémica como un caso de agotamiento total o casi total del patrimonio neto del sistema bancario en la medida en que los préstamos en mora agotan la mayor parte o la totalidad del capital del sistema bancario. El análisis contenido en este capítulo se basa en esta definición.¹

¹ Sin embargo, se reconoce que la medición contable del capital puede no resultar confiable durante una crisis.

Una crisis bancaria sistémica en la que se pone en riesgo la insolvencia generalizada de los bancos puede ser causada por varios factores. Puede deberse simplemente a decisiones inadecuadas sobre préstamos, una excesiva toma de riesgos y la materialización del riesgo crediticio. Pero una crisis de solvencia también puede originarse en un shock que afecta la liquidez, como una corrida bancaria y una corrida de los depósitos, o en un factor externo, como una súbita interrupción de los flujos de capital. En este segundo tipo de crisis, las quiebras pueden ser la consecuencia en vez de la causa de la crisis. Comúnmente, estos eventos están asociados a equilibrios múltiples, en los que las expectativas pesimistas se alimentan a sí mismas. Para que ello ocurra, deben materializarse costos reales como consecuencia de la falta de liquidez, como es el caso de una interrupción en la producción cuando no se renuevan los préstamos (como en Diamond y Dybvig 1983), o cuando no se financian proyectos que necesitan recursos adicionales para su maduración (como en Chang y Velasco 1999). Estos marcos admiten potencialmente la presencia de un equilibrio bueno sin crisis de liquidez (y en consecuencia sin una crisis de solvencia), y un equilibrio malo cuando los shocks que afectan la liquidez se traducen en un desplome de la solvencia.

En este capítulo se analizan en primer lugar los determinantes típicos y las explicaciones tradicionales de las crisis bancarias, relacionados principalmente con una excesiva toma de riesgos y la materialización del riesgo crediticio. La atención se desplaza luego al análisis de los factores de liquidez y crisis bancarias y sigue el enfoque de las interrupciones súbitas de los flujos de capital, un fenómeno de los mercados de capital que afectó severamente a los países latinoamericanos a fines de los años noventa con el surgimiento de la crisis asiática de 1997 y sobre todo con la erupción de la crisis rusa de 1998.² Las interrupciones súbitas se relacionan estrechamente con las crisis bancarias en los mercados emergentes porque en estos episodios se producen drásticas variaciones en los precios relativos, que afectan severamente la calidad de los activos bancarios (principalmente los préstamos en moneda extranjera otorgados a sectores de bienes no transables). Un elemento clave explorado en este capítulo es que si bien pueden existir circunstancias en las que los países se vean afectados en forma simultánea (por ejemplo, cuando los problemas de liquidez en el epicentro de los mercados de capital llevan al contagio entre países), existen factores específicos de cada país que determinan la posibilidad de experimentar interrupciones súbitas, que se relacionan con una importante característica del sector bancario, como es la dolarización de los pasivos internos.

POR QUÉ REVISTEN IMPORTANCIA LAS CRISIS BANCARIAS EN AMÉRICA LATINA

Comparada con otras regiones, América Latina encabeza la lista en términos del número promedio de crisis por país, así como en cuanto a la recurrencia de las crisis bancarias en el período 1974-2003 (cuadro 3.1). El 35% de los países latinoamericanos ha experimentado crisis recurrentes, porcentaje casi tres veces superior al de cualquier otra región. Estos resultados son notables e indican que es mucho lo que queda por hacerse para lograr la estabilidad bancaria en la región. Este patrón de crisis bancarias recurrentes es particularmente preocupante, dado que estas crisis son en efecto muy costosas.

Desde el punto de vista fiscal, las crisis bancarias sistémicas han sido costosas en todo el mundo, pero especialmente en América Latina. Sobre la base del conjunto de datos de Caprio y Klingebiel (2003), en el gráfico 3.1 se clasifica el costo fiscal de las crisis bancarias en América Latina en comparación con otros países emergentes y los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). En promedio, en los países latinoamericanos el costo fiscal ha sido superior al 20% del producto interno bruto (PIB), porcentaje que es casi dos veces superior al experimentado en los países de la OCDE, y alrededor de una tercera parte superior al promedio de otros mercados emergentes.

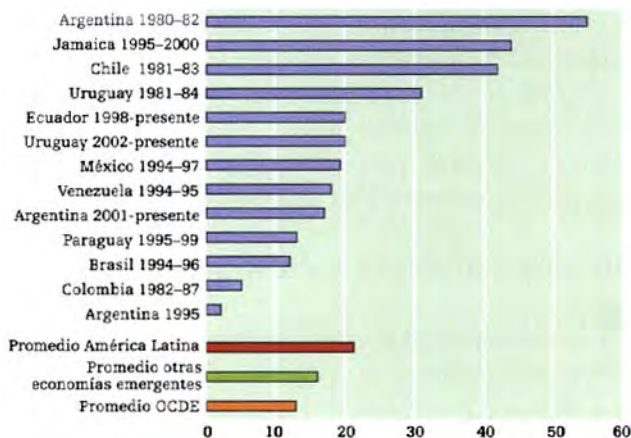
Varios argumentos justifican la intervención gubernamental en épocas de crisis bancarias. Uno de ellos es que estas crisis transmiten el daño de las instituciones financieras a las empresas y las familias, que corren el riesgo de verse afectadas por dificultades financieras o incluso la quiebra, según cuál sea su necesidad de crédito. Otro argumento que se menciona en favor de la intervención gubernamental es que una crisis puede afectar negativamente al funcionamiento del sistema de pagos. Los obstáculos a la utilización de depósitos en el sistema bancario obligan a los consumidores y a las empresas a depender de transacciones en efectivo, o a abortar operaciones por falta de medios adecuados de pago, lo que conduce a una drástica desaceleración de la

² Este análisis no abarca en forma exhaustiva todos los factores que conducen a una crisis financiera. Por ejemplo, no abarca directamente el impacto de los desequilibrios en los gobiernos subnacionales sobre el sector bancario, que ha constituido una importante característica en la experiencia de las crisis de algunos países latinoamericanos (aunque el impacto fiscal consolidado se analiza en el capítulo 2). El análisis se concentra, en cambio, en los factores más recientes y relevantes que conducen a las crisis bancarias.

CUADRO 3.1 | RECURRENCIA DE CRISIS BANCARIAS, 1974–2003

Región	Crisis promedio por país	Países con crisis recurrentes (porcentaje)
América Latina	1,25	35
América Latina y el Caribe	0,90	27
Europa del Este y Asia Central	0,89	11
África Subsahariana	0,83	13
Medio Oriente y Norte de África	0,40	0
Asia del Este y Pacífico	0,38	8
Asia del Sur	0,38	0
Países de la OCDE de ingreso alto	0,21	0
Países de ingreso alto no miembros de la OCDE	0,09	0

Fuente: Cálculos del BID basados en datos de Caprio y Klingebiel (2003).

GRÁFICO 3.1 Costos fiscales de las crisis bancarias sistémicas
(Porcentaje del PIB)

Fuente: Caprio y Klingebiel (2003).

actividad económica.³ Sin embargo, mantener un sistema de pagos supone una serie de costos: i) la emisión de moneda para financiar un rescate puede conducir a una depreciación de la moneda y a una mayor inflación; ii) la emisión de instrumentos de deuda incrementa la carga impositiva futura del sector privado, distorsionando en general las decisiones sobre consumo e inversión; iii) los rescates públicos pueden llevar a bancos y prestatarios a tomar mayores riesgos en el futuro, convirtiéndose así en la semilla de una nueva crisis financiera, y iv) la intervención gubernamental redistribuye el costo de la crisis entre grupos y a lo largo del tiempo, ocasionando potencialmente inestabilidad social y conflictos entre quienes ganan y pierden en el proceso.

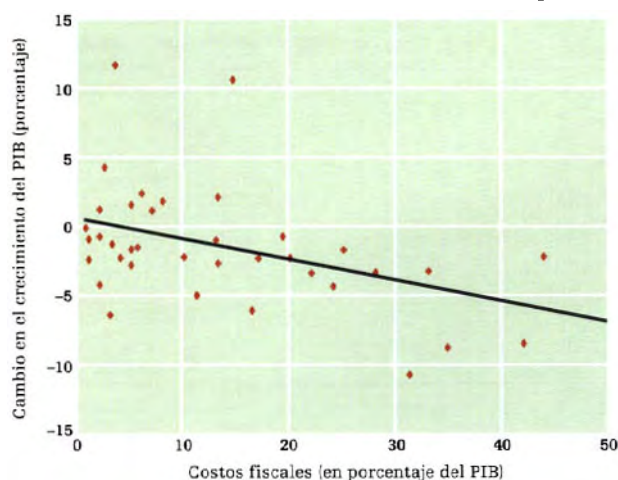
Las crisis bancarias se traducen simultáneamente en un considerable costo fiscal y un menor crecimiento del producto. De hecho, este costo parece ser mayor cuanto más profunda es la crisis. Esto puede verse en el gráfico 3.2, en el que se relacionan el costo fiscal y las variaciones en el crecimiento promedio del PIB tres años antes y después de una crisis (mostrando una correlación negativa de 0,51).⁴ Este resultado no tiene implicaciones de causalidad per se, solo indica que el costo de la intervención se incrementa con la magnitud de la crisis. Sin embargo, la causalidad puede darse en ambos sentidos, porque el costo fiscal depende de la intensidad de la crisis, y las políticas de resolución de la debacle bancaria pueden a su vez impactar sobre la dimensión de la crisis. Se han realizado algunos intentos para abordar este aspecto. Por ejemplo, Honohan y Klingebiel (2000) encuentran que ciertas herramientas de política, como el apoyo a la liquidez y las garantías indiscriminadas, no influyen en la pérdida de producto o el tiempo de la recuperación.⁵ Una limitación de este enfoque es que el costo de la intervención debería en realidad compararse con el caso que resultaría de la no

³ Hasta la fecha, no existe mucha evidencia acerca de las consecuencias de la escasez de liquidez sobre el sistema de pagos. Commander, Dolinskaya y Mumssen (2002) estudian el crecimiento del sistema de trueque en Rusia, donde los problemas de liquidez surgieron incluso antes de la crisis de agosto de 1998, pero no encuentran un efecto significativo de la proporción de transacciones no monetarias en las transacciones totales –una variable indicativa de problemas de liquidez– sobre el crecimiento de las ventas.

⁴ La correlación es estadísticamente significativa al 1%.

⁵ Dziobek y Pazarbasioglu (1997) llegan a la misma conclusión en cuanto al apoyo a la liquidez después de examinar la velocidad y el éxito de los conjuntos de medidas de reestructuración bancaria en los países afectados por crisis.

GRÁFICO 3.2 Costos fiscales y cambio en el crecimiento del PIB, muestra completa



Fuente: Datos provenientes de Caprio y Klingebiel (2003) y cálculos del BID.

intervención en cada país; sin embargo, resulta difícil encontrar evidencias de una situación de este tipo, ya que casi todas las crisis financieras han venido acompañadas de intervenciones gubernamentales.

Las crisis bancarias no solo afectan profundamente a corto plazo las variables macroeconómicas clave, sino que también pueden sentar las bases de un menor crecimiento económico a largo plazo. Podría resultar engañoso concentrarse en los efectos inmediatos, especialmente cuando parecen ser menos severos de lo esperado. Con el fin de evaluar los efectos a más largo plazo, se estimó una regresión de crecimiento para la cual se utilizó información anual correspondiente a 76 países durante el período 1974-2001, tomando como fuente de los indicadores de las crisis bancarias la base de datos de Caprio y Klingebiel.⁶ Luego de controlar por factores determinantes ampliamente utilizados, los resultados indican que el coeficiente que acompaña al indicador de las crisis financieras es negativo y significativo.⁷ El surgimiento de una crisis financiera reduce el crecimiento en aproximadamente un punto porcentual, lo que indica que estos episodios también pueden resultar traumáticos a largo plazo.⁸ Las crisis financieras distorsionan la asignación de recursos del sector privado debido a la mayor incertidumbre y a los problemas de información asimétrica y coordinación. Para complicar aún más el problema, las políticas de rescate tienden a ser ineficientes, y en ciertos casos el proceso de resolución de crisis financieras viola los derechos de propiedad.

DETERMINANTES DE LAS CRISIS BANCARIAS

Si quiere evitarse el efecto destructivo y el elevado costo de las crisis bancarias, resulta importante comprender sus determinantes. Las dos principales causas –los factores relacionados con la selección adversa y el riesgo moral, y los factores relacionados con la liquidez– reflejan dos preocupaciones clave de la literatura bancaria, así como dos diferentes grupos de opinión. Algunos observadores consideran que la fuente de las crisis bancarias es la mala regulación y el comportamiento inapropiado por parte de bancos y prestatarios. Otros consideran que los shocks que afectan a la liquidez constituyen un importante factor no solo porque pueden activar las crisis, sino porque al modificar los precios relativos en forma tan drástica, pueden llevar a un sector bancario solvente –dado un conjunto inicial de precios relativos– a tornarse insolvente después del shock. Por supuesto, cada crisis tiene sus propias características, pero en muchos casos las crisis resultan de una combinación de factores relacionados con el riesgo moral y la liquidez. Para muchos autores, las crisis bancarias, particularmente las originadas en malas decisiones de crédito, han sido accidentes inevitables, que con frecuencia se materializan después de un shock de liquidez.

Selección adversa y riesgo moral

Un concepto unificador sobre la forma en que las variables macroeconómicas y regulatorias afectan a los bancos está dado por su contribución a los problemas de selección adversa y riesgo moral causados por asimetrías de información. En efecto, según Mishkin (2003), una crisis bancaria es una perturbación de los mercados financieros en la cual se agudizan los problemas de selec-

⁶ Véanse en Soto (2003) las ventajas de utilizar datos anuales para explicar el crecimiento económico a largo plazo. Las estimaciones controlan por endogeneidad.

⁷ La regresión utiliza como control el logaritmo del ingreso inicial per cápita, la matriculación secundaria inicial, la apertura al comercio, la relación gasto público/PIB, la matriculación secundaria, el coeficiente crédito/PIB, así como variables *dummy* para países de bajos, medianos y altos ingresos (que captan diferentes niveles de desarrollo institucional). Con el fin de controlar por endogeneidad, se utilizó un método generalizado de momentos para la estimación.

⁸ Sin embargo, estos resultados pueden estar captando el hecho de que muchas crisis estuvieron precedidas por auges financieros. Particularmente en vista del corto lapso que abarcan los datos, el impacto de las crisis sobre el crecimiento podría estar en cierta medida sobreestimado.

ción adversa y riesgo moral, de modo tal que los mercados financieros no pueden canalizar los recursos en forma eficiente a quienes cuentan con las oportunidades de inversión más productivas, precipitando una marcada contracción de la actividad económica. Los factores que conducen al deterioro de los balances modifican los incentivos que enfrentan los bancos y los prestatarios (ya que tienen menos que perder si los proyectos fracasan), y contribuyen a incrementar la toma de riesgos.

Uno de los problemas más citados que conducen a la selección adversa y al riesgo moral son las alzas en las tasas de interés real. Como señalaron originalmente Stiglitz y Weiss (1981), los prestatarios con proyectos más riesgosos están dispuestos a tomar tasas de interés más elevadas porque si sus proyectos tienen éxito, ellos seguirán siendo los principales beneficiarios. De esta manera, las tasas de interés más elevadas pueden conducir a la inestabilidad financiera cuando los bancos limitan el crédito para acotar la probabilidad de efectuar préstamos a proyectos de mayor riesgo crediticio (selección adversa). Pero el incremento de las tasas de interés también puede afectar los balances de los bancos, ya que estos suelen utilizar depósitos a corto plazo para financiar proyectos a largo plazo. Cuando las tasas de interés de los contratos son fijas, un incremento de las tasas se reflejará rápidamente en el costo de los depósitos (a corto plazo), mientras que requerirá más tiempo trasladar a los prestatarios el mayor costo de financiamiento. Del mismo modo, las alzas en las tasas de interés erosionan el patrimonio neto de los bancos en términos de valor presente neto al afectar más el valor de los activos a más largo plazo que el de los pasivos de menor duración. Además, Bernanke y Gertler (1995) señalan que los mayores pagos por concepto de interés reducen los flujos de caja de las empresas y los particulares, lo que conduce a un deterioro de sus balances.

Un gran incremento en la incertidumbre también puede constituir una fuente de crisis bancarias, ya que hace más difícil que los prestamistas puedan discriminar entre buenos y malos riesgos crediticios. Una recesión o un repunte inflacionario que incremente la incertidumbre acerca de los precios relativos futuros puede traer mayor incertidumbre. De igual forma, los problemas de información pueden conducir a crisis bancarias en épocas de recesiones si los depositantes no pueden discriminar entre los distintos bancos en términos de su riesgo (Gorton 1988). La falta de información específica sobre los bancos puede llevar a la utilización de información agregada en la toma de decisiones. De esta manera, pueden producirse corridas como consecuencia de las recesiones porque los depositantes podrían esperar que un gran número de bancos enfrenten difi-

cultades en momentos en que disminuye el crecimiento del producto. En un sentido similar, Levi-Yeyati, Martínez Pería y Schmukler (2004) destacan la influencia de factores sistémicos –como un incremento del riesgo país o la expectativa de una mayor depreciación de la moneda– sobre el comportamiento de los depositantes en el caso de Argentina. Los factores sistémicos pueden afectar directamente a los depositantes a través del valor futuro percibido de sus depósitos –independientemente de la solidez de cada banco en particular– o indirectamente a través de los efectos que tienen sobre las variables fundamentales de instituciones muy expuestas a riesgos sistémicos.

La combinación de auges crediticios, una regulación bancaria inadecuada y una mala supervisión, también puede traducirse en riesgo moral, en particular después de episodios de liberalización financiera. Demirgüç-Kunt y Detragiache (1998) encuentran que los valores de las franquicias bancarias tienden a ser menores cuando los mercados financieros se liberalizan, en parte debido a la mayor competencia. En consecuencia, los argumentos que atribuyen mayor riesgo moral al menor valor de las franquicias bancarias pueden contribuir a explicar por qué la liberalización puede conducir a un auge crediticio e incrementar la probabilidad de una crisis bancaria (Caprio y Summers 1996; Hellman, Murdock y Stiglitz 1994). Este resultado depende del grado de calidad institucional (generalmente relacionado con el PIB per cápita o un índice de la vigencia del Estado de Derecho), que reduce el riesgo moral.

En muchos casos, la liberalización financiera está acompañada de la eliminación de controles sobre los movimientos internacionales de capital. Este proceso abre oportunidades para que los bancos asuman otro tipo de riesgo al tomar fondos en moneda extranjera y otorgarlos a prestatarios locales sin cobertura. De esta manera, los bancos transforman el riesgo cambiario en riesgo crediticio. No debe sorprender, entonces, que las crisis bancarias con frecuencia hayan estado acompañadas de crisis cambiarias (Kaminsky y Reinhart 1999).

Si bien el seguro de depósitos puede resultar beneficioso para evitar las corridas bancarias, puede también constituir una fuente de riesgo moral porque la capacidad de los bancos para atraer depósitos ya no refleja el riesgo de su cartera de activos y, en consecuencia, los bancos pueden efectuar préstamos riesgosos. Demirgüç-Kunt y Detragiache (2002) encuentran que, en promedio, el seguro de depósitos incrementa la probabilidad de una crisis bancaria porque el factor de riesgo moral compensa con creces la reducción de la probabilidad de corridas bancarias.

Liquidez

Las corridas de la moneda local ante la expectativa de futuros cambios en la política monetaria pueden introducir severos problemas de liquidez en el sistema bancario. Como sostiene Calvo (1996), medidas como la razón entre agregados monetarios y reservas extranjeras pueden constituir un buen indicador de la vulnerabilidad ante una corrida de la moneda local, particularmente en los regímenes de tipo de cambio fijo.

La súbita interrupción de los flujos de capital también representa un importante factor de vulnerabilidad que afecta la estabilidad financiera. Como sostienen Calvo, Izquierdo y Talvi (2003), un detenimiento en la cuenta de capital ocasiona importantes oscilaciones del tipo de cambio real. Los sistemas bancarios que enfrentan una gran exposición al riesgo crediticio sobre la base de posibles variaciones en los precios relativos, como sería el caso de los bancos que prestan en moneda extranjera a los sectores no transables, podrían en consecuencia quedar a merced de interrupciones súbitas de los flujos de capital. Un aspecto relacionado que también puede conspirar contra la estabilidad financiera es el de las tenencias de bonos públicos en las carteras bancarias. En los mercados emergentes, estos bonos suelen emitirse en moneda extranjera (una característica que Eichengreen, Hausmann y Panizza [2003] denominan el “pecado original”), mientras que una elevada proporción del ingreso público proviene generalmente de los sectores no transables. En consecuencia, los gobiernos se ven expuestos a la misma vulnerabilidad a las variaciones en precios relativos descripta anteriormente para el caso del sector privado, y pueden tornarse insolventes tras una interrupción súbita. Por lo tanto, una gran exposición del sistema bancario a las tenencias de bonos puede representar una amenaza para la estabilidad bancaria. Además, como manifiestan Calvo, Izquierdo y Talvi (2003), anticipándose a la insolvencia del gobierno, los depositantes pueden abandonar el sistema bancario para salvaguardar sus activos. Este aspecto ha sido implícitamente captado por Levy-Yeyati, Martínez Pería y Schmukler (2004), que encuentran que el riesgo país fue un determinante del comportamiento de los depositantes en el caso de la crisis bancaria más reciente ocurrida en Argentina.

Los bancos públicos también figuran en la lista de sospechosos de ocasionar crisis bancarias. En casos de shocks de liquidez, los bancos centrales pueden tener incentivos adicionales para no dejar que estos bancos quiebren y, al proporcionar liquidez, pueden activar el drenaje de reservas internacionales. No obstante, la evidencia del impacto de los bancos públicos sobre la po-

sibilidad de una crisis bancaria es débil. Los estudios de Barth, Caprio y Levine (2004) y Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2003b) no encuentran evidencia robusta de que la propiedad pública sea un determinante de las crisis bancarias.

Los mercados emergentes son especialmente vulnerables al comportamiento de las tasas de interés internacionales. Uno de los primeros trabajos en tratar este tema es el de Calvo, Leiderman y Reinhart (1993), que muestra que las tasas de interés externas y el ciclo del comercio exterior explican en promedio el 50% de la varianza de las variables internas como el tipo de cambio real y la acumulación de reservas internacionales en el caso de varias economías latinoamericanas. Fernández-Arias (1996) destaca los efectos de las tasas de interés internacionales sobre la solvencia de los países como canal indirecto adicional que puede afectar al comportamiento de los flujos de capital. Naturalmente, estos factores externos suelen afectar al desempeño de la banca local, imponiendo en algunos casos una tensión significativa. Eichengreen y Rose (1998) muestran que en Estados Unidos, Europa y Japón las tasas de interés tienden a elevarse en forma marcada y significativa en el año precedente al inicio de una crisis bancaria. Otros trabajos de los mismos autores identifican la existencia de contagio a través de los vínculos con socios comerciales, o debido a características macroeconómicas similares a las de otros países en crisis (ante la sospecha de que podrían estar gestándose problemas similares) como determinantes relevantes de las crisis bancarias (Eichengreen y Rose 1999).

Otros factores

La concentración bancaria está ligada tanto a argumentos de riesgo moral como de liquidez. Por una parte, los sistemas bancarios concentrados pueden producir mayores utilidades y conducir a una menor fragilidad de los bancos en presencia de economías de escala. Las elevadas utilidades protegen la liquidez frente a los shocks e incrementan el valor de franquicia de los bancos. Por otra parte, los grandes bancos pueden beneficiarse de las políticas que argumentan que son “demasiado grandes para quebrar”, es decir: pueden tener acceso a subsidios o inyecciones de liquidez por parte de las autoridades monetarias, ya que su colapso podría conducir a una crisis bancaria generalizada. Esto a su vez puede hacer que los grandes bancos asuman riesgos excesivos; véanse por ejemplo Boyd y Runkle (1993) y Mishkin (1999). Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2003a) proporcionan respaldo empírico al punto de vista de que la concentración bancaria disminuye la probabilidad de

una crisis bancaria, lo que respalda en cierta medida la primera hipótesis.

Los shocks que afectan a los términos de intercambio representan una fuente adicional de preocupación, particularmente en el caso de los países en desarrollo, que con frecuencia presentan una elevada concentración en unos pocos productos básicos. En la medida en que los bancos no se encuentren suficientemente diversificados, pueden mostrar una exposición excesiva a este tipo de shocks. Caprio y Klingebiel (1996) encuentran que en promedio, en un 75% de los países con crisis bancarias que figuran en su base de datos, los términos de intercambio decrecieron más de un 10% en los años precedentes a la crisis.

¿CUÁL ES LA EXPERIENCIA DE AMÉRICA LATINA?

Con tantos factores que influyen sobre la probabilidad de quiebras sistémicas, resulta difícil resumir su impacto en una única medida. Una forma de hacerlo es combinar los factores en un modelo que estima la probabilidad de una crisis bancaria. Sobre la base de la especificación original establecida por Demirgüç-Kunt y Detragiache (2002), este modelo fue actualizado, cubriendo las crisis bancarias más recientes ocurridas hasta fines de 2002. Se agregaron algunas características adicionales, como las variables institucionales y de concentración bancaria, de acuerdo con Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2003a).⁹ Se consideraron los promedios de las principales variables que influyen sobre la probabilidad de una crisis bancaria para cinco grupos de países durante tres períodos.¹⁰ Tomando como punto de partida el año 1991, se construyeron promedios para los períodos 1995-98 y 1999-2002, dividiendo así la muestra antes y después de la crisis rusa de 1998, dado el impacto que este acontecimiento ha tenido sobre la evolución macroeconómica de América Latina.

En el cuadro 3.2 se resume la evolución de los principales determinantes de las crisis bancarias por regiones. El cuadro muestra que América Latina ha experimentado una considerable mejora en la reducción de la inflación y ha disminuido gradualmente las tasas de interés real. Si bien el crecimiento del PIB, un determinante clave de la probabilidad de una crisis bancaria, fue vigoroso a mediados de los años noventa, disminuyó después de la crisis rusa, lo cual ha sido particularmente cierto en el caso de los mercados emergentes de América Latina. En contraste, otros mercados emergentes han logrado en promedio sostener el crecimiento a pesar de la crisis asiática de 1997-98, aunque esta comparación

debe realizarse con cautela, ya que estos mercados han tenido más tiempo para recuperarse. El crecimiento del crédito, que fue elevado a mediados de los años noventa, se desaceleró en forma significativa en 1999-2002, particularmente en los mercados emergentes de América Latina donde la súbita interrupción de los flujos de capital después de la crisis rusa contrajo marcadamente el crecimiento del crédito. Otra característica resultante de este episodio fue la elevada tasa de devaluación de fines de los años noventa y principios de la década de 2000. En forma congruente con el menor financiamiento y la variación en los precios relativos, los déficit en cuenta corriente se redujeron, particularmente en los mercados emergentes latinoamericanos.

En cuanto a los factores bancarios, en América Latina el seguro de depósitos (el índice de riesgo moral que figura en el cuadro 3.2) se ha mantenido en un nivel similar al de otros mercados emergentes y ha sido sustancialmente inferior que en los países de la OCDE. Sin embargo, el desarrollo institucional, medido por un índice del imperio de la ley, ha sido débil en América Latina. Esta debilidad es particularmente relevante en los mercados latinoamericanos emergentes, ya que tienen una cobertura relativamente elevada de seguro de depósitos, y la debilidad en materia de imperio de la ley podría inducir a los bancos a asumir riesgos excesivos. Según los datos de Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2003a), los niveles de concentración bancaria parecen haberse reducido en América Latina, aunque esto también parece haber ocurrido en otros mercados emergentes.

Reuniendo todos estos factores, se computó una medición aproximada de la probabilidad de una cri-

⁹ Demirgüç-Kunt y Detragiache (2002) estiman un modelo logit para identificar la probabilidad de una crisis bancaria, utilizando una muestra de países desarrollados y en desarrollo correspondiente al período 1980-97. El modelo se extendió, abarcando el período 1980-2002. Como se muestra en el cuadro 3.2, muchas de las variables incluidas en la estimación son variables macroeconómicas que a su vez podrían verse influenciadas por una crisis bancaria, introduciendo así problemas de endogeneidad. Esta preocupación se abordó trabajando solamente con datos anteriores al inicio de una crisis bancaria y correspondientes al primer año de la crisis, dejando de lado los datos correspondientes a los años de crisis subsiguientes. Como en general el origen de las crisis bancarias se define temprano, antes de que la crisis se convierta en sistémica, esta estrategia debería disminuir la endogeneidad.

¹⁰ Estos grupos son América Latina, mercados emergentes de América Latina (países en los que desempeñan un importante papel los flujos de capital y los mercados de bonos externos, definidos por el Índice de Bonos de Mercados Emergentes de J. P. Morgan, o índice EMBI global), otros mercados emergentes del mundo, el grupo consolidado de mercados emergentes, y los países de la OCDE.

CUADRO 3.2 DETERMINANTES Y PROBABILIDAD DE CRISIS BANCARIAS

Determinantes	América Latina			Otros mercados emergentes			OCDE			Total mercados emergentes			Mercados emergentes de América Latina		
	1991	1995-98	1999-2002	1991	1995-98	1999-2002	1991	1995-98	1999-2002	1991	1995-98	1999-2002	1991	1995-98	1999-2002
Riesgo moral y selección adversa															
Factores macroeconómicos															
Inflación (porcentaje)	95,3	14,5	9,1	37,1	25,3	7,3	4,1	1,8	2,5	56,2	22,6	8,8	78,4	16,3	10,4
Tasa de interés real (porcentaje)	38,3	17,6	15,7	0,6	11,4	8,0	9,2	6,2	4,2	21,8	14,5	11,2	57,2	18,3	15,7
Crecimiento del PIB (porcentaje)	4,4	3,9	1,9	0,1	3,2	3,5	0,8	3,2	3,0	3,0	3,5	2,7	5,3	3,9	1,3
PIB per cápita ^a	2,8	3,6	3,8	2,7	2,9	3,2	24,5	26,7	29,4	3,1	3,7	3,9	3,8	5,0	5,0
Crecimiento del crédito (porcentaje)	19,7	11,2	1,4	1,6	20,3	4,7	1,5	6,6	9,9	8,3	16,9	3,7	15,0	11,3	-0,4
Factores institucionales															
Seguro de depósitos (dummy) ^b	0,3	0,5	0,6	0,3	0,5	0,6	0,8	0,9	0,9	0,3	0,6	0,7	0,4	0,8	0,9
Índice de riesgo moral (índice de depósito de seguros) ^c		-0,3			-0,3			1,5			-0,3			0,7	
Índice de imperio de la ley ^d		-0,3			0,1			1,8			-0,1			-0,1	
Liquidez															
M2/Reservas	5,2	4,0	4,2	22,0	5,5	3,9	16,3	16,5	23,1	14,1	5,0	4,1	4,3	3,9	4,3
Crédito al sector privado/PIB	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,7	0,8	1,0	0,3	0,4	0,4	0,2	0,3	0,3
Déficit en cuenta corriente/PIB (porcentaje) ^e	3,0	4,4	3,6	1,6	2,1	-0,8	0,8	-0,6	-0,5	1,6	2,2	-0,3	1,5	2,9	1,3
Depreciación nominal de la tasa de cambio (porcentaje)	84,7	10,7	16,3	54,9	24,6	7,9	1,5	2,4	2,6	61,5	20,2	14,6	70,3	12,6	20,3
Volatilidad real efectiva de la tasa de cambio (ventana de 5 años, en porcentaje) ^f	—	5,2	6,1	—	7,0	6,5	—	4,6	5,2	—	6,6	6,9	—	5,0	7,3
Otros															
Crecimiento de los términos de intercambio (porcentaje) ^g	-2,6	0,9	0,6	-3,5	0,2	0,4	-0,4	0,3	0,3	-3,8	-0,1	0,8	-4,3	-0,6	1,5
Concentración bancaria (índice) ^h	0,7	0,5	0,4	0,7	0,5	0,4	0,6	0,5	0,5	0,7	0,5	0,4	0,7	0,4	0,3
Probabilidad de crisis bancaria (relativa a la OCDE)	6,2	1,2	3,8	9,6	4,2	1,6	1,0	1,0	1,0	4,7	3,7	3,8	4,9	2,7	13,4

^a En miles de dólares constantes de 1995.^b Demirgüç-Kunt y Detragiache (2002); Barth, Caprio y Levine (2004).^c Demirgüç-Kunt y Detragiache (2002).^d En 1998. Kaufmann, Kraay y Mastruzzi (2003).^e Promedio no ponderado.^f Calculado con datos mensuales.^g Base de datos del FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*.^h Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2003c).

Fuente: Cálculos del BID basados en datos del FMI y el Banco Mundial, excepto para los datos indicados en las notas.

sis bancaria en la región, utilizando el modelo empírico antes mencionado. Las variables que resultaron ser significativas a un nivel del 10% fueron variables macroeconómicas, como el crecimiento del PIB, las tasas de interés real, el crecimiento de los términos de intercambio, la depreciación del tipo de cambio y el crecimiento del crédito; variables institucionales como el seguro de depósitos, el imperio de la ley y el PIB per cápita, y variables bancarias como la concentración y el coeficiente crédito/PIB. Otras variables, como las tenencias de títulos del sector público, la razón entre activos de los bancos públicos y activos bancarios totales, y la dolarización de los depósitos, no resultaron ser significativas. Esto puede deberse a que no se contó con suficientes datos para estas variables, ya que la información está disponible solo a partir de 1995, mientras que los datos correspondientes a la mayor parte de las demás variables se inician a partir de los años ochenta.

Como los países de la OCDE han sido los más estables entre las regiones consideradas en este análisis, la probabilidad de crisis de este grupo se tomó como referencia para la comparación con otros grupos de países. No resulta sorprendente que en promedio América Latina experimentara una menor probabilidad de crisis a mediados de los años noventa que en el período 1999-2002, si bien gran parte de este efecto se debió al desempeño observado en los mercados emergentes latinoamericanos, países que estuvieron muy vinculados a los vaivenes de los flujos de capital. Después de capear la crisis de Asia del Este de 1997-98, otros mercados emergentes han logrado disminuir la probabilidad de una crisis bancaria. Si bien no se cuenta con datos correspondientes a 2003 para todos los países, existen indicaciones de que muchos mercados emergentes latinoamericanos están recuperándose de la interrupción de los flujos de capital y experimentando un mayor crecimiento, menores tasas de interés y apreciación cambiaria, con lo cual disminuye la probabilidad de una crisis. Es precisamente en esta etapa que los países deben enfrentar el desafío de quitar las restantes barreras que impiden la estabilidad bancaria.

EL ENFOQUE ESTÁNDAR FRENTE A LAS CRISIS BANCARIAS

Una opinión bien establecida sobre el surgimiento de crisis bancarias en los países en desarrollo toma la liberalización financiera como el punto de partida de los acontecimientos que conducen a una crisis (véase, por ejemplo, Mishkin 2003). En el pasado reciente, los paí-

ses de todo el mundo han aplicado políticas tendientes a eliminar topes sobre las tasas de interés, reducir encajes, eliminar barreras a la entrada y privatizar bancos, lo que en muchos casos ha llevado al ingreso de intermediarios financieros extranjeros que representan una parte sustancial del sistema bancario.¹¹

Este punto de vista se fundamenta en los trabajos de McKinnon (1973) y Shaw (1973), que en la década de 1970 sostenían que la represión financiera representaba una barrera a la acumulación de capital, ya que las tasas de interés reales de depósitos bajas o incluso negativas desalentaban el ahorro privado, reduciendo de esta manera el volumen de recursos disponible para financiar la inversión. La liberalización financiera podía producir el beneficio de un mayor ahorro y el resultante incremento de la profundidad financiera aceleraría el crecimiento.

Sin embargo, como lo ilustran las crisis de los años ochenta y noventa, las cosas no resultaron como se esperaba originalmente.¹² La explicación tradicional de estos deficientes resultados asigna la culpa a la expansión notablemente rápida del crédito, un factor que impuso desafíos a las instituciones financieras y las entidades de supervisión bancaria. En un contexto de debilidad de la regulación y la supervisión financieras, y de redes de protección gubernamental implícitas o explícitas, el resultado más probable sería que los depositantes, los prestatarios y los bancos asumirían riesgos excesivos. Para empezar, los bancos carecían en general de sistemas apropiados de evaluación de riesgos, y a las entidades de supervisión bancaria les resultó sumamente difícil lidiar con el auge de préstamos, ya que en muchos casos no contaban con suficientes recursos, lo cual dificultaba su capacidad para vigilar apropiadamente los nuevos préstamos. La excesiva toma de riesgos abrió la puerta al financiamiento de malos créditos, y con el tiempo condujo al surgimiento de un sustancial monto de préstamos en mora. Esto a su vez se reflejó en el exiguo desempeño o en la caída de los precios bursátiles antes de la crisis.¹³

Como en muchos casos la liberalización financiera coincidió con la eliminación de restricciones en la cuen-

¹¹ Mientras que la entrada de instituciones extranjeras fue intensa en los años noventa, la eliminación de la represión financiera puede remontarse a los años setenta.

¹² El trabajo empírico de Demirgüç-Kunt y Detragiache (1998) destaca la relevancia de la liberalización financiera como determinante de la probabilidad de una crisis bancaria.

¹³ De hecho, Kaminsky y Reinhart (1999) encuentran que el comportamiento bursátil constituye una buena señal de alerta temprana de crisis bancarias.

ta capital, gran parte del auge de préstamos se financió mediante la entrada de capitales, en algunos casos movilizadas directamente por el sistema bancario a través de incrementos en sus pasivos con el exterior. Esta estrategia hizo a su vez que los países se volvieran más vulnerables a los shocks de liquidez externos.

Para sustanciar este enfoque, el gráfico 3.3 resume las evidencias sobre el comportamiento de un conjunto de variables clave antes y después de las crisis bancarias. Para propósitos de comparación, los valores de cada variable se establecen en relación con el valor prevaleciente en el momento de la crisis, indicado en el gráfico como momento “T”. Los valores representan promedios anuales entre países para cada período y se extienden a lo largo de siete años (tres años antes, tres años después y en el año de la crisis). Se tomó la base de datos de Caprio y Klingebiel sobre crisis bancarias para determinar el inicio de una crisis. El gráfico muestra promedios para el conjunto completo de países con crisis sistémicas registradas desde fines de los años setenta, así como datos correspondientes solamente a los mercados emergentes de América Latina.

En el gráfico se observa que al inicio de una crisis bancaria los flujos de capital se detienen y que dos años antes de la crisis la deuda de los bancos con acreedores extranjeros comienza a disminuir. El crecimiento del crédito alcanza su punto máximo antes de desplomarse dos años antes de la crisis, particularmente en el caso de América Latina. Para el conjunto total de países, las tasas de interés real antes de la crisis son alrededor de dos veces superiores a las posteriores a la crisis, y nuevamente esta brecha es mayor para América Latina. Resulta interesante señalar que el crecimiento del índice real de precios del mercado bursátil se detiene abruptamente mucho antes de que se desarrolle la crisis. El incremento del tipo de cambio real antes de la crisis (apreciación real de la moneda) está seguido por una depreciación (incluso antes de estallar la crisis en la muestra total de países), lo que reduce la valorización del patrimonio neto de los sectores de bienes no transables.¹⁴ Estos acontecimientos están acompañados de un cierto deterioro en el crecimiento del producto antes de la crisis y de una sustancial caída en el momento de la crisis, que es mayor en la muestra latinoamericana.

Muchas de las medidas anteriores son congruentes con un debilitamiento del sistema bancario. Ello puede ejercer una presión sustancial sobre la política monetaria y cambiaria del banco central, ya que reduce la posibilidad de que la autoridad monetaria esté en condiciones de defender exitosamente la moneda en caso de un ataque especulativo. Las tasas de inte-

rés elevadas pueden hacer tambalear a las ya frágiles instituciones –tanto bancos como empresas– con lo cual el banco central puede verse en problemas para evitar la depreciación del tipo de cambio. Estas limitaciones en la utilización de la tasa de interés abren el camino a ataques especulativos y crisis cambiarias, que con frecuencia se observan durante las crisis bancarias, una característica que ha permitido acuñar la expresión “crisis gemelas”. Este aspecto es explorado en detalle por Kaminsky y Reinhart (1999), quienes encuentran que las crisis bancarias permiten predecir el surgimiento de crisis cambiarias. Además de estas consideraciones, al percatarse de que un posible rescate del sistema bancario equivale a mayores transferencias que el gobierno deberá efectuar en el futuro (lo que implica posibles déficit fiscales), los inversores pueden contar con otra razón para atacar la moneda (Burnside, Eichenbaum y Rebelo 2001).

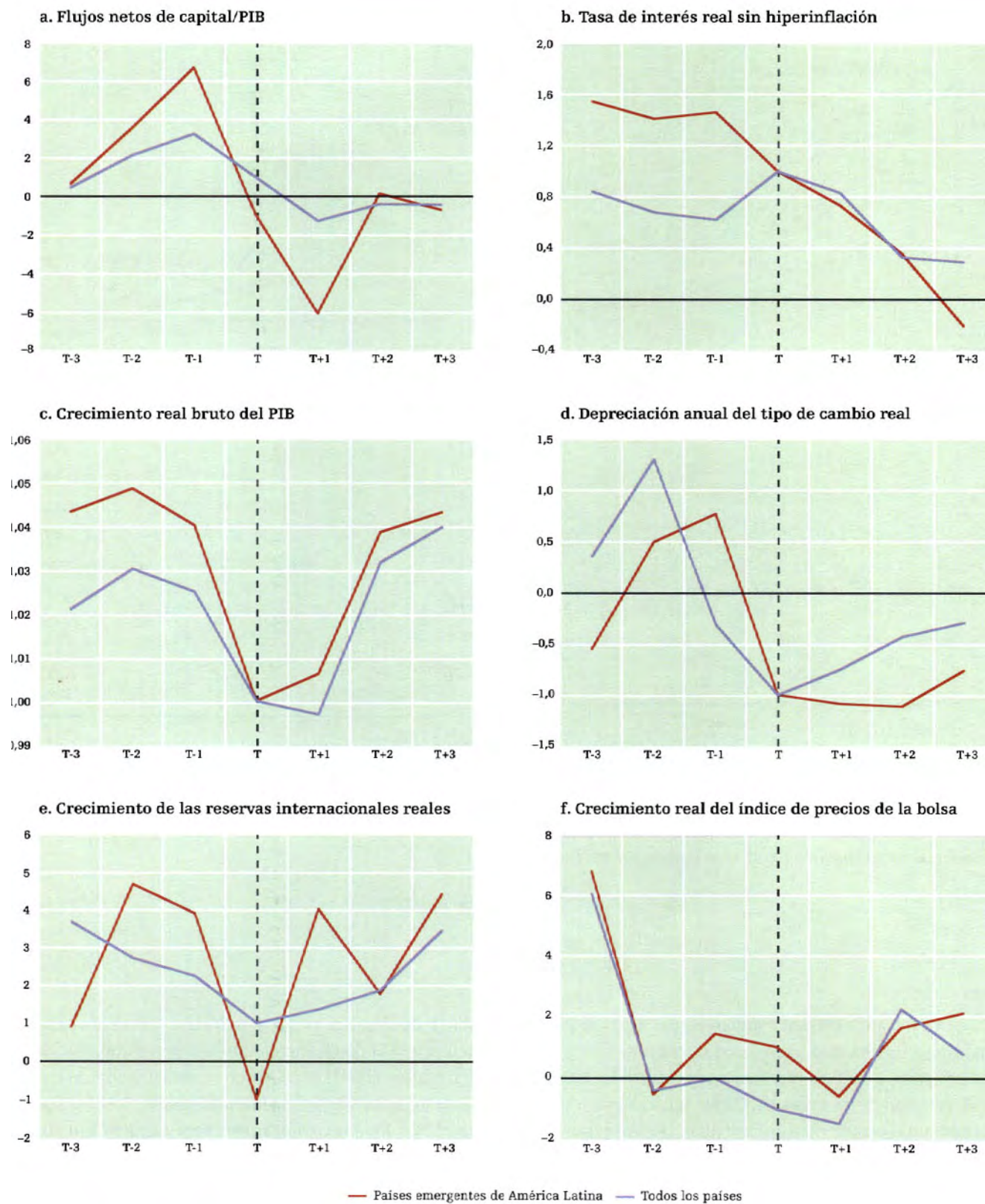
Estas explicaciones coinciden con el punto de vista de que las crisis bancarias que se originan en decisiones inadecuadas de los bancos son simplemente accidentes inevitables que pueden ocurrir en cualquier momento. Con frecuencia se materializan tras shocks de liquidez o porque se accede a nueva información sobre la calidad de los préstamos y futuros rescates. El gráfico 3.3 muestra asimismo otro conjunto de variables cuyo comportamiento indica problemas de liquidez. La tasa de crecimiento de los depósitos bancarios se deteriora sustancialmente, lo que constituye una señal de tensión en la liquidez de los bancos. La tasa de crecimiento de las reservas internacionales también disminuye. La marcada expansión del crédito del banco central a los bancos comerciales después de una crisis también constituye una señal de la asistencia prestada a los bancos ilíquidos.

LIQUIDEZ, COINCIDENCIA DE LAS CRISIS Y COORDINACIÓN

No cabe duda de que el argumento que combina la liberalización financiera con el riesgo moral suele explicar muy bien la trayectoria hacia las crisis bancarias. Explica muchas de las experiencias de los años ochenta y noventa, en las cuales los shocks de liquidez solo fueron el factor desencadenante. Sin embargo, los factores de liquidez pueden resultar relevantes más allá de su papel en la activación de las crisis. En particular, la frecuencia y la coincidencia de shocks de liquidez en varios países

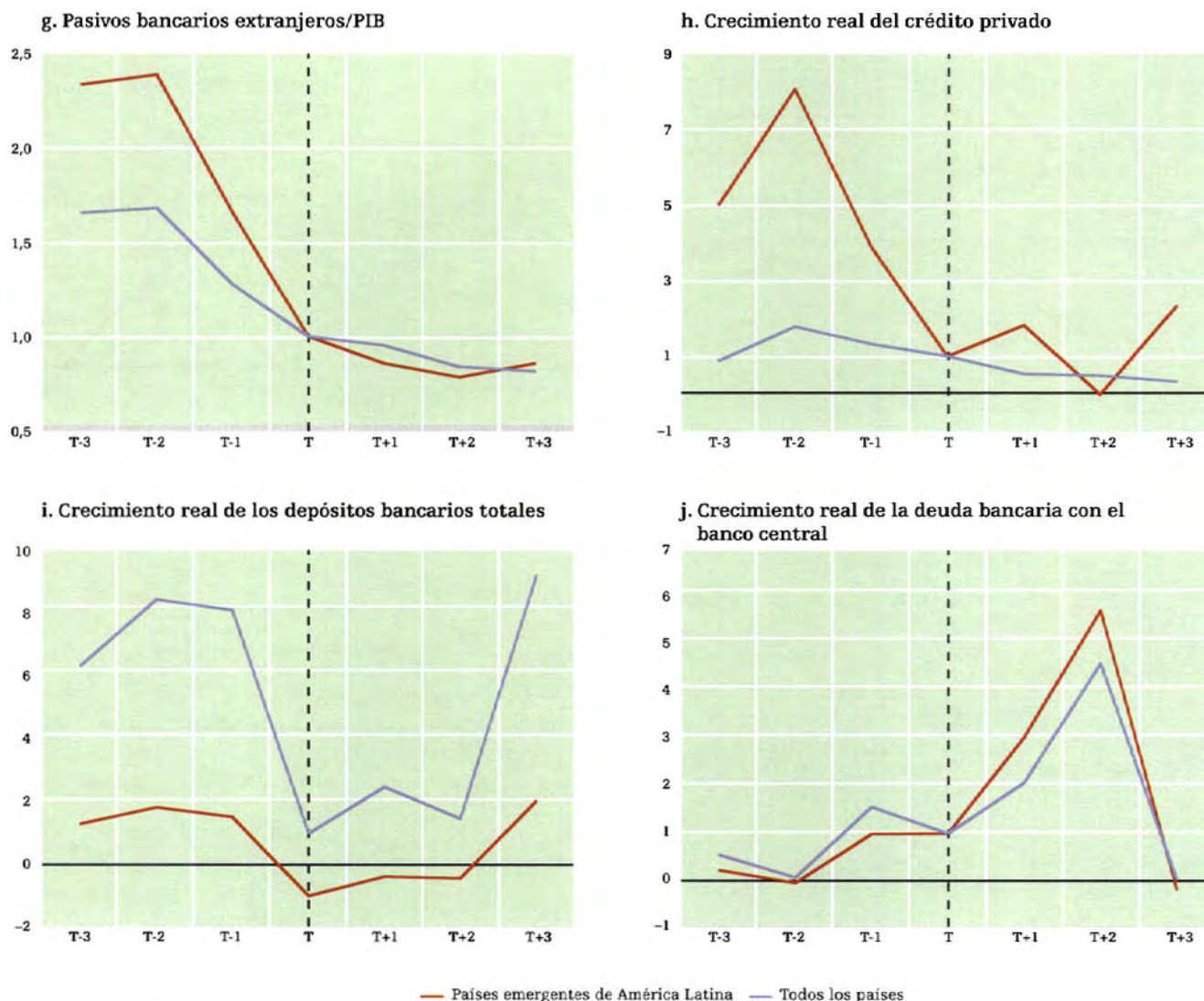
¹⁴ Un valor negativo indica depreciación.

GRÁFICO 3.3 Comportamiento de algunas variables antes y después de crisis bancarias
(Serie normalizada en 1 ó -1 en el momento de la crisis, T)



Fuente: Cálculos del BID basados en datos del FMI, el Banco Mundial y Bankscope.

GRÁFICO 3.3 Continuación



Fuente: Cálculos del BID basados en datos del FMI, el Banco Mundial y Bankscope.

durante los años noventa sugieren que estos acontecimientos revisten importancia en sí mismos.

Varios estudios recientes han utilizado modelos que relacionan las crisis bancarias y cambiarias, destacando una característica particular de vulnerabilidad que no se relaciona necesariamente con el riesgo moral. Chang y Velasco (1999), por ejemplo, se refieren a la naturaleza ilíquida de los proyectos de inversión, que pueden requerir financiamiento adicional antes de que pueda materializarse su rendimiento, de manera que un

shock de liquidez puede conducir a una crisis bancaria acompañada de una crisis cambiaria. Aghion, Bacchetta y Banerjee (2001) se basan en la dolarización de los pasivos junto con una transferencia incompleta del tipo de cambio a los precios internos para explicar por qué la depreciación de la moneda puede conducir a una caída del patrimonio neto, una menor inversión y una disminución de la demanda futura de dinero, que a su vez valida la depreciación de la moneda. Esto proporciona una justificación para la existencia de shocks a las ex-

pectativas de depreciación que pueden autocumplirse y que podrían empujar a una economía a una situación de crisis.¹⁵

Reviste aún más importancia el hecho de que parece haber existido una coincidencia de varias crisis bancarias en el tiempo. Resultaría difícil explicar esta coincidencia solo sobre la base del riesgo moral o el súbito reconocimiento de que podría producirse un rescate. Esto implicaría que muchos países enfrentaran condiciones muy similares aproximadamente al mismo tiempo y que las políticas se hubieran visto empujadas al límite de su sostenibilidad en regiones tan diferentes como Asia del Este, Medio Oriente y América Latina. En cambio, este comportamiento sugiere la existencia de un elemento de coordinación, es decir: un acontecimiento o una característica del mercado que hace que los inversionistas reaccionen simultáneamente y en la misma dirección.

La súbita interrupción de los flujos de capital después de la crisis rusa de agosto de 1998 representa un hito para América Latina y un factor relevante de coordinación para los mercados emergentes en general, que merece atención. Varios países con diferentes variables fundamentales experimentaron una severa suspensión en los flujos de capital. En el caso de las siete economías latinoamericanas más grandes (que representan alrededor del 90% del PIB latinoamericano ajustado por la paridad del poder adquisitivo, PPA), estos flujos representaban en promedio más del 5% del PIB inmediatamente antes de la crisis rusa y alrededor del 2% del PIB menos de un año después (véase el gráfico 3.4a). La interrupción de los flujos de capital estuvo acompañada de una disminución de la deuda interna, como lo indica la contracción en el crédito que puede verse en el gráfico 3.4d. Igualmente espectacular fue el colapso del déficit en cuenta corriente (véase el gráfico 3.4b) y el incremento del tipo de cambio real (gráfico 3.4c). Como resultado, el crecimiento del PIB se redujo en promedio de 7% antes de la crisis a -2% después de la crisis.

La magnitud de este acontecimiento demanda una explicación acerca de la naturaleza del proceso de coordinación y sus consecuencias. Varias teorías se basan en elementos de contagio para explicar la coordinación. Por ejemplo, el contagio entre dos países puede deberse al hecho de que pertenecen a una determinada clase de activos (como en Rigobón 2001), toman dinero prestado de los mismos bancos (van Rijckeghem y Weder 2003) o comparten un conjunto de fondos de inversión excesivamente expuestos (Broner y Gelos 2003). Calvo (1999) sugiere que la evolución en las modalidades de crédito en los mercados de capital puede explicar por qué un shock como el colapso del rublo ruso puede ha-

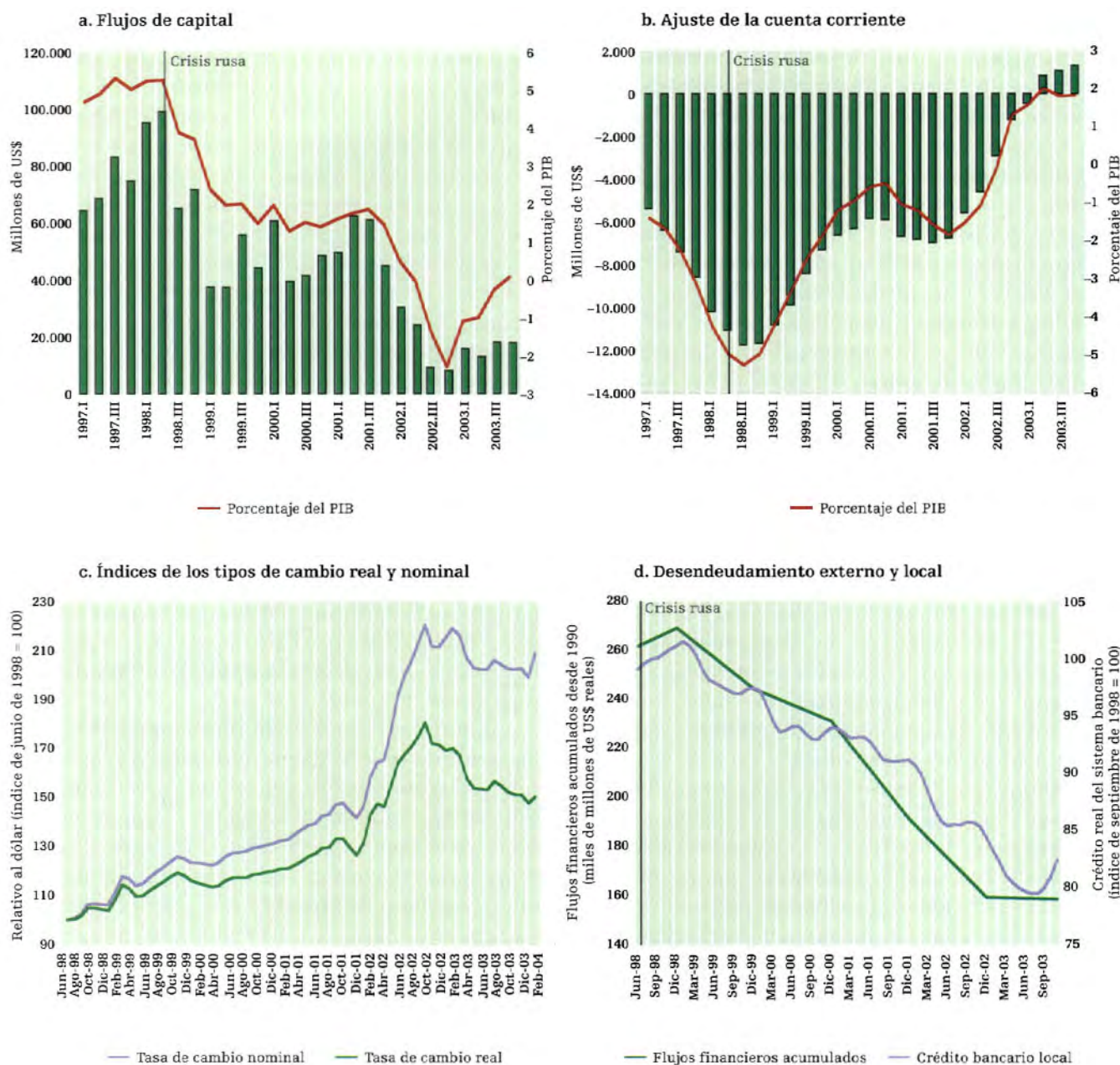
ber actuado como virus que se difundió a otros países con pocos vínculos comerciales o financieros. Considérese un escenario en el cual un conjunto de inversionistas sofisticados (o informados), que típicamente recogen información acerca de un país a un costo, enfrentan un shock de liquidez debido a acontecimientos adversos en un país. Esto puede suceder, como fue el caso de la crisis rusa, como consecuencia de demandas de cobertura suplementaria debidas a una caída en el precio de sus tenencias de bonos rusos.¹⁶ Las demandas de cobertura suplementaria pueden a su vez obligar a los inversionistas a efectuar ventas de activos de otros países que mantienen en sus carteras, con el fin de restablecer la liquidez. A este marco puede agregarse un conjunto de inversionistas no informados que no pueden observar si las ventas de los inversionistas informados están motivadas por el menor rendimiento de los proyectos o por un shock de liquidez. En este contexto, los inversionistas no informados pueden interpretar el hecho de que los inversionistas informados se mantengan fuera del mercado de títulos de países emergentes (o que efectúen ventas masivas de activos) como una indicación de menores rendimientos. En consecuencia, los inversionistas no informados pueden también decidir desprenderse de sus tenencias, aunque las ventas de los inversionistas informados se hayan debido a demandas de cobertura suplementaria.¹⁷

Este marco puede explicar la serie de shocks de liquidez que se difundieron por todos los mercados emergentes en 1998-99, caracterizados por la interrupción súbita de los flujos de capital. Se construyó una contraparte empírica para ver si la coincidencia constituye una característica común de las interrupciones súbitas de flujos de capital. Esta medición, que capta

¹⁵ La dolarización de los pasivos también podría considerarse como otro caso de riesgo moral, en el que los prestatarios asumen riesgos excesivos ante la expectativa de un rescate cuando se produce una depreciación. Si bien este elemento contribuye obviamente a la dolarización de los pasivos (véase, por ejemplo, Törnell y Westermann 2002), dicha dolarización también puede ser la consecuencia de la sustitución de moneda después de períodos de inflación elevada y volátil, junto con la intención de las autoridades monetarias de estabilizar el sistema bancario permitiendo depósitos en moneda extranjera, de modo que se reduzcan los retiros debidos a la sustitución de monedas (véase el capítulo 4).

¹⁶ Las demandas de cobertura suplementaria son demandas de efectivo que el prestamista solicitará a un inversionista que ha tomado fondos prestados utilizando algunos de los activos adquiridos como garantía. Estas demandas de efectivo se materializan cuando una caída en el precio de los activos requiere reponer la garantía inicial para cumplir con las condiciones del préstamo.

¹⁷ Esto puede ocurrir cuando la varianza de los rendimientos de los proyectos es suficientemente elevada en relación con la varianza del shock de liquidez de los inversionistas informados.

GRÁFICO 3.4 Interrupciones súbitas en América Latina después de la crisis rusa de 1998

Nota: América Latina es el promedio de: Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México, Perú y Venezuela.

Fuente: Cálculos del BID basados en datos de los bancos centrales.

el hecho de que las interrupciones súbitas constituyen shocks inesperados y de magnitud que afectan la cuenta de capital, se obtuvo identificando cambios negativos en los flujos de capital superiores a dos desviaciones estándar por debajo de la media (Calvo, Izquierdo y Mejía 2004).¹⁸ El gráfico 3.5 muestra los resultados para un grupo de 32 países (dividido en partes iguales entre países de la OCDE y mercados emergentes). En 1994-95 y

1998-99 se produjo un incremento de crisis en los mercados emergentes que coincidió con las crisis del Tequila, y de Asia del Este y Rusia, y un incremento de las crisis en los países de la OCDE en 1993, como resultado de la crisis del mecanismo de tipo de cambio.

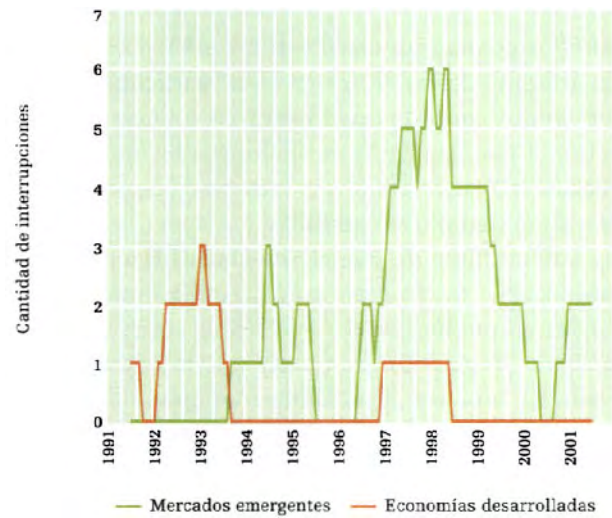
¹⁸ Este estudio describe criterios adicionales que definen la construcción de esta variable.

En el período que se extiende a lo largo de un año antes y después de la crisis rusa, Argentina, Chile, Colombia, Corea, Ecuador, Filipinas, Indonesia, Perú, Tailandia y Turquía se encontraron en una fase de interrupción súbita de los flujos de capital. De este grupo, cinco países (Argentina, Chile, Colombia, Ecuador y Turquía) entraron en un período de interrupción súbita en 1998 ó 1999. Un grupo tan heterogéneo de países en términos de posición fiscal y otras mediciones macroeconómicas hace difícil argumentar que existió un defecto común en las variables fundamentales que originó estos episodios, aparte del hecho de que todos son mercados emergentes.¹⁹ Esto sugiere que tales episodios no fueron necesariamente crisis listas para estallar en cualquier momento, aunque puede haber factores que hicieron que estos países fueran más propensos a la crisis.

Las interrupciones súbitas de los flujos de capital pueden ser devastadoras, particularmente para las economías cerradas en términos de su oferta de bienes transables y que cuentan con pasivos dolarizados. Como se analiza en Calvo, Izquierdo y Talvi (2003), una suspensión de la afluencia de capitales significa un rápido ajuste del déficit en cuenta corriente, lo que implica que la brecha debe cerrarse rápidamente. La caída resultante de la demanda agregada inducirá una caída en los precios de los bienes no transables en relación con los precios de los bienes transables, de manera que el tipo de cambio real (definido aquí como la inversa de este precio relativo) se incrementará.²⁰ Cuanto menor sea la oferta de bienes transables en relación con la absorción de dichos bienes en un determinado país, mayor será el incremento del tipo de cambio real. Esto ocurre porque cuanto menor sea la oferta de bienes transables, mayor será la caída requerida en la absorción de bienes transables después de una interrupción súbita. En consecuencia, la disminución de la demanda de bienes no transables también será mayor, como lo será la caída en el precio de dichos bienes. Por lo tanto, si la variación del tipo de cambio real es grande y los pasivos de los sectores de bienes no transables están dolarizados, pueden producirse quiebras masivas en la medida en que cae el patrimonio neto como consecuencia del gran incremento de la deuda en relación con el ingreso proveniente de las ventas de bienes no transables. En la medida en que el sistema bancario constituye una importante fuente de financiamiento de los sectores de bienes no transables (véase el capítulo 4), probablemente se produzca una crisis bancaria.

En este escenario, un sistema bancario aparentemente sólido para un conjunto de precios relativos previo al shock de liquidez, puede quebrarse ante el

GRÁFICO 3.5 Agrupación de las interrupciones súbitas en mercados emergentes y economías desarrolladas



Fuente: Calvo, Izquierdo y Mejía (2004).

nuevo conjunto de precios relativos posterior al shock (como en Aghion, Bacchetta y Banerjee 2001).²¹ A esto se suma el hecho de que los gobiernos de los mercados emergentes suelen enfrentar el mismo problema de valuación después de la variación en los precios relativos, porque su deuda también está altamente dolarizada, y eventualmente carecerán de los recursos necesarios para proporcionar asistencia al sistema bancario. En consecuencia, ante la expectativa de un incremento sustancial del tipo de cambio real después de una interrupción súbita de los flujos de capital, puede producirse una corrida en los depósitos bancarios, ya que en muchos casos los activos de los bancos están constituidos principalmente por préstamos en dólares para sectores de bienes no transables y títulos públicos, que perderán su valor después del colapso del tipo de cambio real (véase el capítulo 2).

¹⁹ Véase un análisis detallado de los episodios latinoamericanos en Calvo, Izquierdo y Talvi (2003).

²⁰ En una pequeña economía abierta, el precio de los bienes transables está dado desde el exterior. Para cerrar la brecha en la cuenta corriente, disminuirá la demanda de bienes transables. En la medida en que los bienes no transables sean complementos en el consumo de bienes transables, la demanda de los primeros también disminuirá, produciendo una caída en su precio. En consecuencia, el tipo de cambio real se elevará. Véase un análisis detallado en Calvo, Izquierdo y Talvi (2003).

²¹ El caso de la crisis bancaria argentina de 2002 caería en esta categoría. Antes de la interrupción súbita que el país experimentó en 1999, se consideraba que su sistema bancario era uno de los mejor regulados y supervisados de los países en desarrollo.

Interrupciones súbitas y crisis bancarias: ¿otro conjunto de crisis gemelas?

Dados los potenciales efectos de las interrupciones súbitas sobre el sector bancario, y en particular la aparente coincidencia de crisis bancarias e interrupciones súbitas, el paso siguiente es analizar si los indicadores de una crisis bancaria y de una interrupción súbita coinciden en el tiempo. Se considera que una interrupción súbita de los flujos de capital está vinculada a una crisis bancaria si se produce en un período que abarca dos años antes y después de la iniciación de la crisis (similar al análisis que realizan Kaminsky y Reinhart 1999). El cuadro 3.3 muestra el porcentaje de episodios de crisis bancarias que se materializaron juntamente con una interrupción súbita de los flujos de capital, así como el porcentaje de episodios de interrupción súbita ocurridos junto con una crisis bancaria.

En promedio, alrededor del 56% de las crisis bancarias ocurrieron junto con interrupciones súbitas. Este resultado varía ligeramente en América Latina, los mercados emergentes y los países de la OCDE. En contraste, se observan notables diferencias entre los distintos grupos en la proporción de interrupciones súbitas que se materializaron junto con una crisis bancaria. Si bien alrededor del 73% de las interrupciones súbitas en los mercados emergentes ocurren en forma simultánea con crisis bancarias, dicho porcentaje disminuye notablemente a alrededor del 29% en el caso de los países de la OCDE. Este hecho puede reflejar varias diferencias entre los mercados emergentes y los países de la OCDE. La magnitud de las variaciones en la cuenta de capital (superiores a dos desviaciones estándar por debajo de la media) es pequeña en relación con el tamaño del PIB o el crédito al sector privado en los países de la OCDE, pero es grande en los mercados emergentes. Las economías de la OCDE cuentan con una importante oferta de bienes transables y por lo tanto están menos sujetas a grandes oscilaciones en el tipo de cambio real. Además, los gobiernos de los países de la OCDE en general no pierden su acceso al financiamiento en épocas de crisis y en consecuencia pueden contar con suficientes recursos para contener una crisis bancaria.

Estas diferencias sugieren que la probabilidad de que una interrupción súbita de los flujos de capital ocurra al mismo tiempo que una crisis bancaria es elevada en los mercados emergentes. Dos características adicionales incrementan esta probabilidad: la dolarización de pasivos y el régimen cambiario. El impacto de la primera se relaciona con los efectos de balance que ya se han analizado. Los regímenes de tipo de cambio fijo pue-

den estar relacionados con la inestabilidad financiera cuando el ancla con otra moneda genera un problema de riesgo moral por la falta de incentivos que tienen los agentes privados endeudados en dólares para protegerse de su exposición cambiaria cuando el gobierno se compromete a mantener el tipo de cambio (Eichengreen y Hausmann 1999). Es decir, los descalces cambiarios podrían constituir un importante problema en los regímenes de tipo de cambio fijo. Irónicamente, la severidad del problema de riesgo moral planteado por los tipos de cambio fijo aumenta con la credibilidad del régimen cambiario.

En la muestra completa de países, el hecho de tener un régimen de tipo de cambio fijo de facto incrementa el número de interrupciones súbitas vinculadas a crisis bancarias de alrededor del 56% a aproximadamente un 63%.²² La elevada dolarización aumenta el número de episodios conjuntos de interrupciones súbitas y crisis bancarias al 75% de todos los casos de interrupción súbita.²³ Sin embargo, en los casos de elevada dolarización y régimen de tipo de cambio fijo, el 100% de las interrupciones súbitas se materializaron junto con crisis bancarias. Es interesante señalar que estos casos han ocurrido solamente en los mercados emergentes.

Los resultados que pueden verse en el cuadro 3.3 muestran que la combinación de regímenes de tipo de cambio fijo y dolarización de pasivos podría resultar costosa, ya que en este escenario existe una mayor probabilidad de que las interrupciones súbitas y las crisis bancarias se produzcan al mismo tiempo. El gráfico 3.6 traza el mismo conjunto de variables mostrado en el gráfico 3.3 para evaluar su comportamiento durante una crisis bancaria, pero restringiendo la muestra de crisis bancarias a aquellos episodios que estuvieron acompañados de interrupciones súbitas. No resulta sorprendente que las variables reaccionen en forma más marcada cuando también se producen interrupciones súbitas. En particular, son más notables las disminuciones en la entrada de capitales, los pasivos bancarios externos, el crecimiento del crédito y el crecimiento del producto después de la crisis. También son mucho mayores la depreciación del tipo de cambio real y las tasas de interés real.

²² Según Levy-Yeyati y Sturzenegger (de próxima publicación), un país tiene un régimen de tipo de cambio fijo de facto si tiene una varianza de cambios suficientemente baja en el tipo de cambio nominal y una elevada varianza en la acumulación de reservas internacionales.

²³ Un país tiene una elevada dolarización si el nivel de dolarización de los activos bancarios como porcentaje del PIB se encuentra en el percentil 75 de la muestra de países.

CUADRO 3.3 | **CRISIS BANCARIAS E INTERRUPCIONES SÚBITAS, 1980-2002**
(En porcentaje)

Región	Muestra completa	Países con tipo de cambio fijo	Países con alta dolarización	Países con alta dolarización y régimen cambiario fijo
Todos los países				
Crisis bancarias simultáneas con interrupciones súbitas	56	56	60	67
Interrupciones súbitas simultáneas con crisis bancarias	56	63	75	100
América Latina				
Crisis bancarias simultáneas con interrupciones súbitas	50	60	63	100
Interrupciones súbitas simultáneas con crisis bancarias	69	75	83	100
Mercados emergentes^a				
Crisis bancarias simultáneas con interrupciones súbitas	53	57	60	67
Interrupciones súbitas simultáneas con crisis bancarias	73	80	75	100
Países de la OCDE				
Crisis bancarias simultáneas con interrupciones súbitas	67	80	—	—
Interrupciones súbitas simultáneas con crisis bancarias	29	33	—	—

^a Los mercados emergentes son países donde el mercado externo de bonos y los flujos de capitales juegan un papel importante, definidos por el índice EMBI (*Global Emerging Market Bond Index*) de J. P. Morgan.

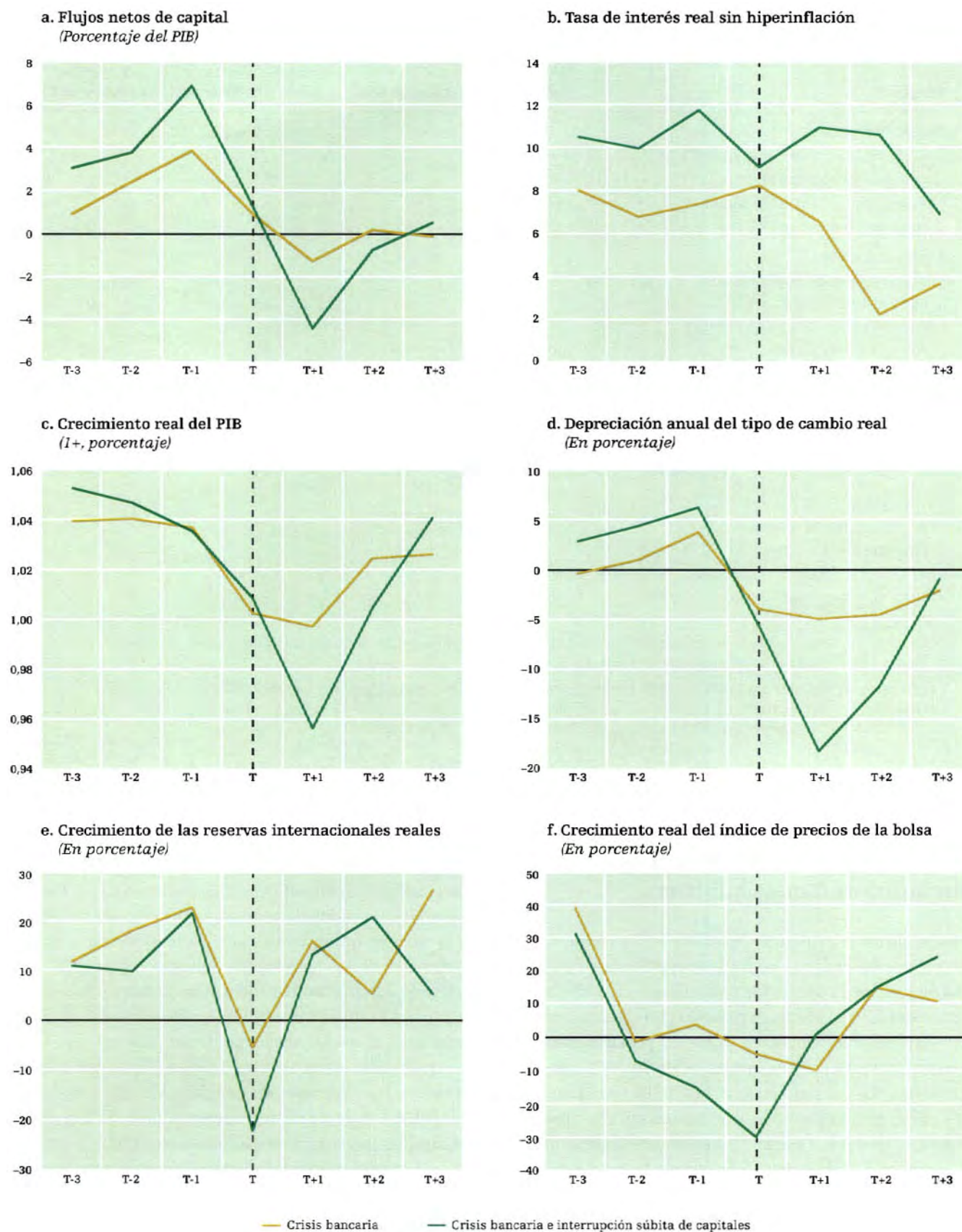
Fuente: Para las crisis bancarias entre 1974 y 2003, Caprio y Klingebiel (2003), Kaminsky y Reinhart (1999) y Demirgüç-Kunt y Detragiache (1998); los datos de clasificación de regímenes cambiarios provienen de Levy-Yeyati y Sturzenegger (de próxima publicación); los referentes a interrupciones súbitas, de Calvo, Izquierdo y Mejía (2004).

Los bancos y la probabilidad de interrupciones súbitas

Hasta ahora la evidencia ha indicado un elemento de coordinación exógena en las interrupciones súbitas, en particular por la observada coincidencia de estos acontecimientos, que afectan a países con diferentes valores de variables fundamentales como la posición fiscal, la política monetaria y los niveles de endeudamiento. Sin embargo, Calvo, Izquierdo y Talvi (2003) señalan que los países más vulnerables a una interrupción súbita de los flujos de capital tienen tres elementos en común relacionados con el comercio, la banca y las características fiscales: i) una escasa oferta de bienes transables en relación con la absorción de dichos bienes; ii) un alto grado de dolarización de los pasivos y iii) elevados niveles de

deuda. Estas tres características derivan principalmente de la aplicación de políticas internas deficientes. En general, los períodos de muy elevada inflación conducen a la sustitución de monedas y posteriormente a la dolarización de los pasivos; las políticas comerciales restrictivas desalientan la producción de bienes transables a precios competitivos, y una política fiscal deficiente conduce a elevados niveles de deuda pública.

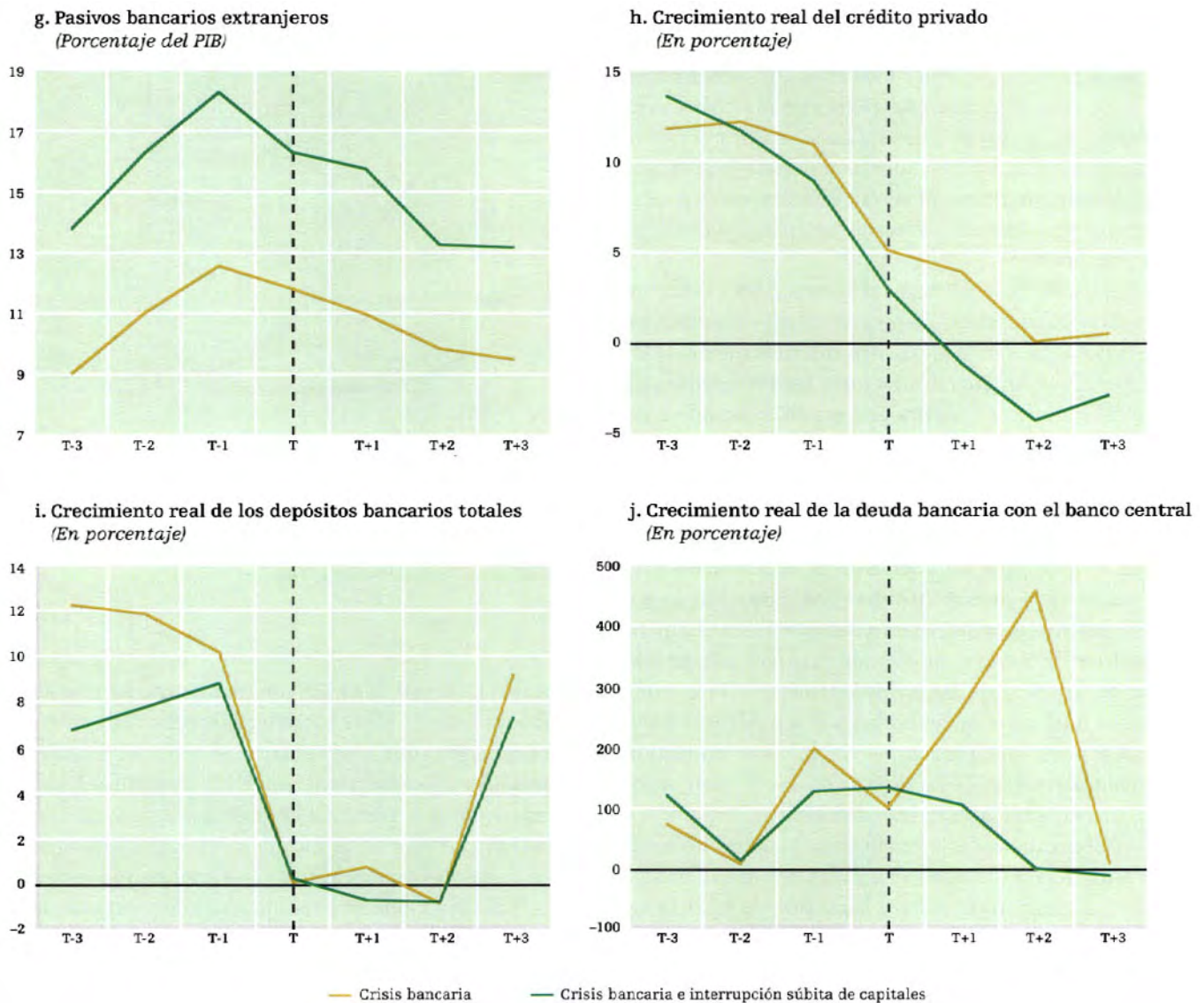
¿Podrían estas mismas fuentes de vulnerabilidad frente a las interrupciones súbitas afectar a su vez la probabilidad de una interrupción súbita? Si este fuera el caso, las interrupciones súbitas de los flujos de capital no constituirían acontecimientos puramente exógenos. El hecho de que los shocks de liquidez pudieran tener efectos costosos podría dar lugar a un comportamiento endógeno.

GRÁFICO 3.6 Comportamiento de variables seleccionadas antes y después de una crisis bancaria, todos los países

Nota: Los datos están en niveles.

Fuente: Cálculos del BID basados en datos del FMI, el Banco Mundial y Bankscope.

GRÁFICO 3.6 Continuación



Nota: Los datos están en niveles.

Fuente: Cálculos del BID basados en datos del FMI, el Banco Mundial y Bankscope.

Teniendo en cuenta este aspecto, Calvo, Izquierdo y Mejía (2004) estiman un modelo de la probabilidad de experimentar una interrupción súbita basado en un conjunto de determinantes que incluyen dos variables clave de vulnerabilidad, así como un conjunto de variables de control típicamente asociadas con crisis. Las variables de vulnerabilidad son una *proxy* (ω) de la variación potencial en los precios relativos que ocurriría si se produjera una interrupción súbita, y la dolarización de los pasivos locales. La *proxy* ω es la razón entre la oferta de bienes transables y la absorción de dichos bienes (una ω más pequeña implica una mayor variación

potencial en los precios relativos después de una interrupción súbita de los flujos de capital; véase la nota al pie 20). La dolarización se define como los préstamos en moneda extranjera otorgados por bancos comerciales como porcentaje del PIB.

Los resultados de la estimación ponen de relieve la importancia de ω y la dolarización de los pasivos para explicar la probabilidad de una interrupción súbita, y captan el efecto potencial sobre los balances que podría resultar crucial para explicar la probabilidad de una interrupción súbita. Para algunas especificaciones que utilizan solo mercados emergentes, resultan relevantes

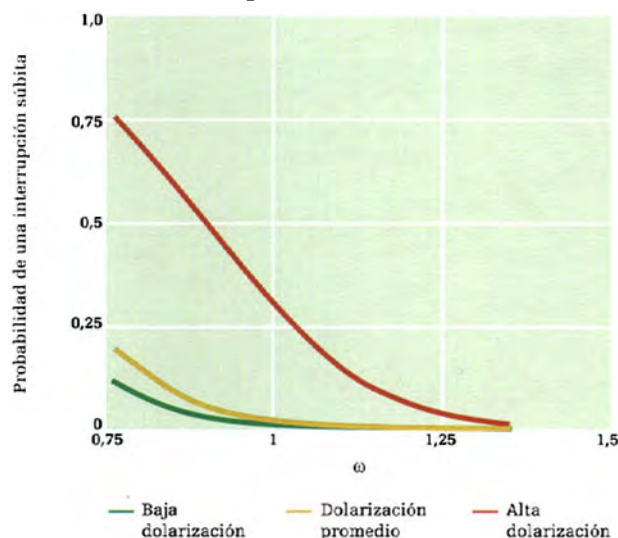
otras variables como el crecimiento de los términos de intercambio y la inflexibilidad del tipo de cambio. Los resultados son congruentes con los presentados en el cuadro 3.3, que sugieren que las interrupciones súbitas acompañadas de crisis bancarias son más frecuentes en los casos en que existe una elevada dolarización bancaria. El hecho de que esta característica del sector bancario resulte fundamental para decidir la probabilidad de una interrupción súbita muestra que existe un estrecho vínculo entre el sector bancario y la evolución macroeconómica.

Además, las significativas interacciones entre una variación potencial en los precios relativos captada por ω y la dolarización de los pasivos internos sugiere que la combinación de estos dos factores puede resultar peligrosa. El gráfico 3.7 ilustra este punto indicando cómo varía la probabilidad de una interrupción súbita a medida que ω se incrementa, para niveles alternativos de dolarización de los pasivos internos. El aumento en la probabilidad de una interrupción súbita cuando ω decrece es leve para bajos niveles de dolarización.²⁴ En contraste, para elevados niveles de dolarización, la probabilidad de una crisis se incrementa espectacularmente cuando ω disminuye, mostrando una marcada interacción no lineal entre estas dos variables.²⁵ De esta manera, la misma variación en los precios relativos puede resultar manejable para una economía con un bajo nivel de dolarización de su sistema bancario, pero mortal para una economía altamente dolarizada.

¿Constituyen las interrupciones súbitas acontecimientos exógenos o están vinculadas de manera endógena a características del sistema bancario y de la estructura comercial? El hecho de que las interrupciones súbitas se produzcan en forma simultánea en distintos países sugiere que existe un elemento exógeno. Sin embargo, el hecho de que las características del sistema bancario puedan afectar la probabilidad de experimentar una interrupción súbita indica la presencia de endogeneidad.

Quizás un buen ejemplo para aclarar este tema es la comparación entre las interrupciones súbitas de los flujos de capital experimentadas por Argentina y Chile en 1999. De acuerdo con el modelo de probabilidad antes descrito, en 1999 Argentina tenía una fuerte probabilidad de caer en una fase de interrupción súbita por su elevado nivel de dolarización de los pasivos y la alta variación potencial en los precios relativos; de hecho, en 1999 se materializó la interrupción súbita de los flujos de capital. En contraste, la probabilidad de que Chile cayera en una fase de interrupción súbita era mucho menor que la de Argentina. Sin embargo, como en el caso de Argentina, Chile sufrió una suspensión en los flujos de capital. Como señalan Caballero, Cowan y

GRÁFICO 3.7 Oferta de bienes transables, dolarización de pasivos locales y probabilidad de una interrupción súbita



Nota: ω es la razón entre la oferta de bienes transables y la absorción de dichos bienes.

Fuente: Calvo, Izquierdo y Mejía (2004).

Kearns (2004), y en forma congruente con las investigaciones recientes sobre los determinantes institucionales del contagio –que lo vinculan a las características de los mercados y los inversionistas de las economías desarrolladas–, un país como Chile pudo haberse visto contaminado por una crisis en otros mercados emergentes por varias razones además de las variables fundamentales.²⁶ Si bien Chile ha experimentado importantes adelantos en la superación de la fragilidad financiera, sigue siendo vulnerable a una interrupción súbita de los flujos simplemente por los efectos de inversores especializados o de vecindad.

²⁴ Una baja dolarización se define como el nivel de dolarización de un país que representa el quinto percentil de la muestra.

²⁵ La elevada dolarización se define como el nivel de dolarización para el país que representa el percentil 95 de la muestra. La no linealidad es común a todos los modelos probit. Sin embargo, como muchas estimaciones han mostrado, esta no linealidad podría ser muy pequeña en el intervalo relevante de una muestra, algo que no ocurre en este contexto. De forma similar, las estimaciones que utilizan un modelo de probabilidad lineal también encuentran significativos términos de interacción entre ω y la dolarización de los pasivos, lo que indica la presencia de no linealidad dentro de un marco lineal. Véanse los detalles en Calvo, Izquierdo y Mejía (2004).

²⁶ De hecho, las variables fundamentales no fueron significativas para explicar la probabilidad de una interrupción súbita de los flujos de capital en Chile.

RECOMENDACIONES DE POLÍTICA E INTERROGANTES

Los países tienen fuertes incentivos para procurar evitar el costo masivo y la complicada dinámica de las crisis bancarias. En este capítulo se han planteado varios aspectos clave que pueden proporcionar orientación en términos de las medidas que los responsables de formular políticas podrían implementar para minimizar el riesgo de una crisis bancaria.

Un conjunto de variables macroeconómicas y bancarias contribuyen a los problemas de riesgo moral. Estas deberán abordarse atacando tanto las fuentes de los problemas como apuntalando las actividades de regulación y supervisión. Esto último resulta crucial y se analiza en detalle en el capítulo 5. En los capítulos 7 y 9 se examinan determinantes específicos como el seguro de depósitos y su uso y financiamiento adecuado, así como la concentración bancaria y sus causas.

Sin embargo, muchos de los determinantes de las crisis bancarias se vinculan a la evolución macroeconómica y todos ellos apuntan a la necesidad de un entorno más estable. Las elevadas tasas de interés real, la alta inflación y las recesiones afectan a la capacidad de discriminación de los bancos y los balances de los bancos y los prestatarios. Si bien las políticas fiscales laxas y los episodios de alta inflación parecen ser cosa del pasado en América Latina, la región sigue estando sujeta a episodios de elevadas tasas de interés real y recesiones.

Gran parte de la inestabilidad macroeconómica de los años noventa estuvo vinculada a la evolución de los mercados de capital. Calvo, Leiderman y Reinhart (1993) destacan el punto de que los mercados emergentes son particularmente vulnerables a las condiciones externas, ya que gran parte del comportamiento de ciertas variables como el tipo de cambio real y las reservas internacionales puede explicarse en función de factores internacionales. En la primera parte de los años noventa, se produjo un período de elevada afluencia de capitales a los mercados emergentes en vista de las bajas tasas de interés prevalecientes en Estados Unidos. Ya en ese período, los autores se preguntaban si los países estaban preparados para enfrentar una reversión de la situación externa.

La bonanza de principios de los años noventa, debida a la liquidez internacional sumada a los procesos de liberalización financiera y la eliminación de restricciones a la cuenta de capital, se reflejó en un auge de préstamos en los sistemas bancarios locales. Ello planteó problemas de riesgo moral y empujó a los organismos de regulación y supervisión al límite de su capacidad y recursos disponibles. Por lo tanto, las recomendaciones

de política en esta materia ponen de relieve la importancia de establecer secuencias, es decir: de contar con estructuras adecuadas de regulación y supervisión antes de la liberalización. Por ejemplo, Mishkin (2003) sugiere que en ausencia de tales estructuras, valdría la pena restringir el crecimiento del crédito, quizá poniendo límites al monto de los préstamos en función del valor del colateral asociado, o exigiendo porcentajes mínimos de pago inicial.

La elevada afluencia de capitales también expuso a los países a shocks de liquidez, que en muchos casos se expresaron como interrupciones súbitas de los flujos de capital. Este hecho sugiere recomendaciones de política destinadas a reducir la probabilidad de una interrupción súbita, así como a diseñar sistemas bancarios con menor exposición a los shocks de liquidez externos. Reducir la probabilidad de una interrupción súbita requiere esfuerzos constantes a largo plazo, que incluyen el incremento de la oferta de bienes transables y la disminución de la dolarización de los pasivos locales. Esta última resulta particularmente difícil en América Latina, ya que la región se ha visto afectada en el pasado por una inflación elevada y volátil, que obligó a las personas a recurrir a la moneda extranjera como mecanismo de protección.

Como se sostiene en el capítulo 4, la relevancia de los argumentos de cartera de varianza mínima para explicar la dolarización de los depósitos sugiere que las políticas orientadas a reducir la volatilidad de los precios locales pueden disminuir la dolarización. En principio, tales políticas incluyen darle una independencia creíble al banco central y crear regímenes monetarios destinados a estabilizar la inflación, por ejemplo a través de la fijación de metas inflacionarias. Sin embargo, aunque este fuera el camino adecuado, podría resultar difícil para los países mantener tales políticas de manera creíble, dada la magnitud de las reversiones en la cuenta de capital y los efectos de las interrupciones súbitas. Estos acontecimientos pueden obligar a los países a abandonar el estricto control de la inflación o a endogeneizar la política monetaria, ya sea por la dominancia fiscal que genera el financiamiento a los gobiernos insolventes, o por los rescates del sistema bancario. Un tema clave es cómo preservar la credibilidad dada la exposición de los mercados emergentes a shocks sistémicos de la cuenta de capital. Caballero y Krishnamurthy (2003a) señalan la necesidad de establecer programas contingentes de política monetaria que expliquen por anticipado la política monetaria que se aplicará en el caso de una interrupción súbita.

Existe una tensión que debe abordarse en el diseño de sistemas bancarios relacionada con la aceptación de

la dolarización local. En países que han experimentado una sustancial sustitución de la moneda, la existencia de un sistema bancario que solo trabaja con moneda nacional los supedita a retiros de depósitos que pueden deberse enteramente a la volatilidad en la demanda de dinero. De esta manera, la introducción de depósitos en moneda extranjera puede estabilizar el sistema bancario. Sin embargo, la dolarización de los depósitos puede conducir a que se otorguen préstamos en moneda extranjera a sectores de bienes no transables, incrementando de esta manera la probabilidad de una interrupción súbita. Existe una tensión similar relacionada con el tamaño del sistema bancario: permitir la existencia de depósitos en moneda extranjera hace retornar fondos que de otra manera permanecerían en el exterior, aunque incrementa la vulnerabilidad del sistema frente a shocks externos. A juzgar por experiencias como la de Argentina en los años noventa, en la cual el sistema bancario se expandió notablemente cuando se permitieron los depósitos en dólares, pero luego se comprimió después de la crisis de fines de 2001, vale la pena pensar en alternativas que apunten a una profundización financiera estable, aunque este proceso requiera tiempo. El mismo implicará ofrecer a los depositantes alternativas de ahorro a las tenencias en dólares, como es el caso de los depósitos indexados en función del índice de precios al consumidor.

La valuación apropiada del riesgo de los activos constituye un vehículo para limitar las tenencias de activos en dólares por parte de los bancos. Si bien este tema se analiza en más detalle en el capítulo 6, vale la pena considerarlo aquí porque representa un elemento adicional que contribuye al riesgo de dolarización. En parte, los bancos pueden decidir prestar en moneda extranjera a los sectores no transables cuando esperan ser rescatados en el caso de una modificación drástica de los precios relativos después de una crisis. Este tema podría abordarse si la valuación de esos préstamos tomara en

cuenta este riesgo crediticio.²⁷ Alternativamente, para mitigar este riesgo, algunos autores han propuesto introducir de préstamos supeditados a la evolución de un precio relativo como el tipo de cambio real.

Tras las interrupciones súbitas de los flujos de capital, los gobiernos se han visto expuestos a notables problemas de sostenibilidad (Calvo, Izquierdo y Talvi 2003). En consecuencia, resulta preocupante que los sistemas bancarios de América Latina mantengan una sustancial proporción de activos públicos, que suelen estar valuados a valor nominal, siguiendo las prácticas de regulación bancaria que rigen en los países desarrollados. La comparación de la volatilidad en los precios de los bonos públicos en los países latinoamericanos con la de los países de la OCDE en el período 1993-2004 sugiere que en América Latina esa volatilidad es alrededor de tres veces superior que en la OCDE (capítulo 2). Nuevamente, una valuación adecuada del riesgo reduciría sustancialmente la vulnerabilidad del sistema bancario frente a shocks de liquidez.

Otro factor que afecta a los mercados emergentes y sus sectores bancarios son los shocks de los términos de intercambio. Caprio y Klingebiel (1996) señalan que tales shocks representan una fuente adicional de preocupación cuando los países se especializan en un reducido número de productos básicos.

Caballero, Cowan y Kearns (2004) asignan relativa importancia al desarrollo de mercados de instrumentos derivados como un elemento que permite al sector bancario desempeñar un papel clave como amortiguador de shocks. Para ello comparan los casos de Australia y Chile, dos países que son similares en el sentido de que ambos enfrentan shocks externos debidos a considerables fluctuaciones en los términos de intercambio. Sin embargo, en contraste con la situación de Chile, los autores observan que el sector bancario australiano muestra una adecuada cobertura y en consecuencia puede suavizar los shocks externos.

²⁷ Existen muchas fuentes de riesgo crediticio, y los préstamos a algunos sectores transables pueden ser incluso más riesgosos que los préstamos a algunos sectores no transables cuando se consideran otras fuentes de riesgo. Sin embargo, la exposición sustancial de los mercados emergentes a los shocks de liquidez y a las fuertes fluctuaciones en los precios relativos observadas en la región, implica que es preciso considerar seriamente este tipo de riesgo.

Causas y consecuencias de la dolarización financiera

LA dolarización financiera es una característica distintiva del sector bancario de muchos países de América Latina y el Caribe.¹ El gráfico 4.1 muestra el nivel de dolarización de depósitos y préstamos de 22 países de la región en 2001. Los niveles promedio de dolarización de depósitos y préstamos eran 35% y 46%, respectivamente. Estos promedios ocultan una amplia disparidad regional: los depósitos en dólares en Bolivia, Uruguay y Argentina representaban más del 70% del total de los depósitos bancarios en 2001. En el otro extremo, Brasil, Venezuela y Colombia limitaron la dolarización al imponer prohibiciones directas o restricciones a las tenencias de depósitos en moneda extranjera.

El gráfico 4.1 también muestra que la dolarización financiera no es un fenómeno exclusivo de América Latina, sino que está relativamente difundido en todas las economías de mercados emergentes. En promedio, la proporción de los préstamos denominados en dólares en mercados emergentes fuera de América Latina era de aproximadamente 40% en 2001, ligeramente por debajo de la correspondiente a la región. Los niveles de dolarización eran sustancialmente más bajos en las economías de ingreso alto, ubicándose en promedio en menos del 15% de los préstamos. Cabe señalar además que la dolarización media de los depósitos bancarios en América Latina y el Caribe y otras economías emergentes fue creciendo en los últimos 10 años. El gráfico 4.2 ilustra los niveles crecientes de dolarización en todas las economías, con excepción de las de ingreso alto.

Los niveles de dolarización no solo varían de un país a otro, sino también entre distintas categorías de préstamos y depósitos dentro de un mismo país. Por ejemplo, en los países sobre los cuales se dispone de datos, la dolarización es más alta en los depósitos a plazo que en los depósitos a la vista (gráfico 4.3). Esto ocurre en Chile y México, donde la dolarización en general es relativamente baja, y en Argentina, donde solo están muy dolarizados los depósitos a plazo. En Perú el panorama es ligeramente diferente: si bien la dolarización de los depósitos a la vista sigue siendo más baja que la

de los depósitos a plazo, es considerablemente más alta que en Argentina. Esto indica que en Argentina la moneda extranjera se utiliza principalmente como depósito de valor, pero en Perú se emplea también para las transacciones.

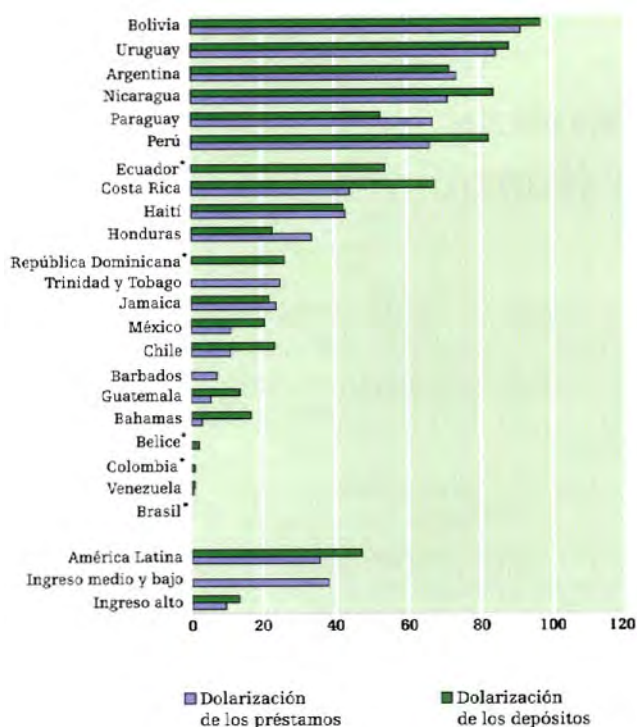
Los datos sobre préstamos bancarios muestran asimismo diferencias en los niveles de dolarización si se hace una clasificación por vencimientos. Todos los países que figuran en el cuadro 4.1 (con excepción de El Salvador y la República Dominicana) tienen una mayor dolarización de préstamos hipotecarios a largo plazo que de préstamos al consumidor a corto plazo. El cuadro 4.1 también muestra que la dolarización de préstamos comerciales siempre es mayor que la de los préstamos al consumidor o la de los préstamos hipotecarios.

Hay una alta correlación a través de los países entre los niveles de dolarización de depósitos y préstamos (gráfico 4.4). Esta característica del sistema bancario se debe a las medidas prudenciales que limitan las posiciones netas en divisas a nivel de cada banco. Datos adicionales indican que los activos externos constituyen una porción menor de la cartera de los bancos en América Latina, lo que sugiere que la gran mayoría de los préstamos en dólares son emitidos a agentes nacionales (ver Banco Mundial 2003).

Un problema con todas las mediciones de la dolarización que se han analizado hasta ahora es que no incluyen los depósitos en dólares fuera del país (*offshore*), los cuales constituyen una proporción sustancial de las carteras de los inversionistas de países latinoamericanos. El gráfico 4.5 muestra la magnitud de dichos depósitos con respecto al total de depósitos del sector no financiero (empresas y hogares). Vale la pena señalar aquí dos características. En primer lugar, los depósitos

¹ La expresión "en dólares" se refiere a todo activo o pasivo denominado en una moneda extranjera; los contratos "en pesos" son contratos financieros denominados en la moneda nacional. La dolarización financiera se refiere a los contratos de deuda denominados en una moneda extranjera o indexados en función de una moneda extranjera.

GRÁFICO 4.1 Alcance de la dolarización de depósitos y de préstamos en América Latina, 2001
(En porcentaje)

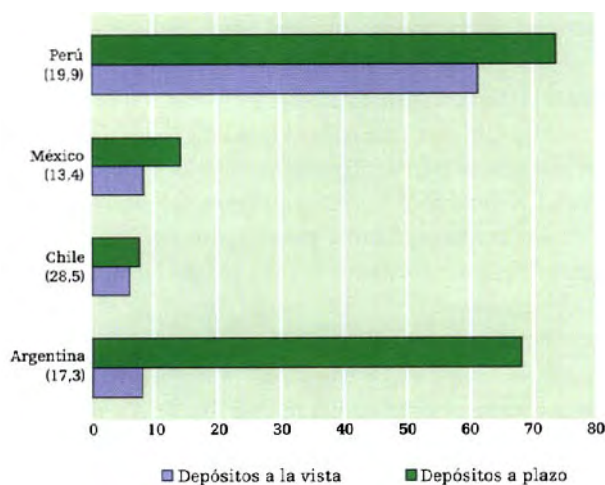


*Denota los países donde no hay información sobre dolarización de cartera.

Nota: Las regiones se encuentran agrupadas por nivel de ingreso de acuerdo con la clasificación del Banco Mundial.

Fuente: De Nicoló, Honohan e Ize (2003), Arteta (2002) y superintendencia bancaria de la República Dominicana.

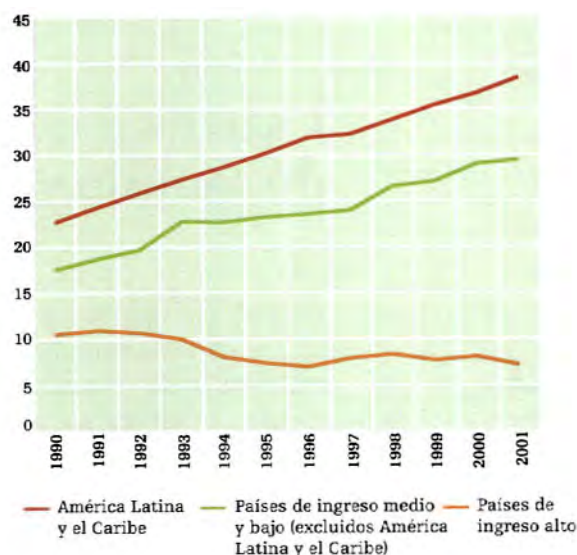
GRÁFICO 4.3 Dolarización por categorías de depósitos, países seleccionados
(Porcentaje del total de depósitos en moneda extranjera)



Fuente: Superintendencias bancarias.

Nota: El número entre paréntesis es el porcentaje de depósitos a la vista sobre el total. Periodos: Argentina 1996–2001; Chile 1996–2002; México 1996–97; Perú 1996–2002.

GRÁFICO 4.2 Tendencias de la dolarización de depósitos, 1990–2001
(Porcentaje de depósitos en dólares)



Nota: El gráfico muestra los coeficientes de variables *dummy* en una regresión que también incluye efectos fijos de país. De esta manera, se controla por los cambios en los niveles de dolarización provocados por países que entran o salen de la muestra.

Fuente: Cálculos del BID basados en De Nicoló, Honohan e Ize (2003), Arteta (2002) y la superintendencia bancaria de la República Dominicana.

extraterritoriales constituyen una proporción sustancial del total de depósitos en la mayoría de los países de América Latina. Segundo, la dolarización *offshore* representa casi el 100% de la dolarización total de los depósitos en Brasil, Colombia y Venezuela, todos países con fuertes restricciones a los depósitos en dólares en el sistema financiero local. Esto ilustra uno de los principales dilemas que confrontan los encargados de políticas que desean reducir los niveles de dolarización mediante disposiciones regulatorias: la restricción de la dolarización financiera puede provocar un incremento de las operaciones financieras fuera del país y una contracción de los sistemas financieros nacionales.

DOLARIZACIÓN Y DESCALCES

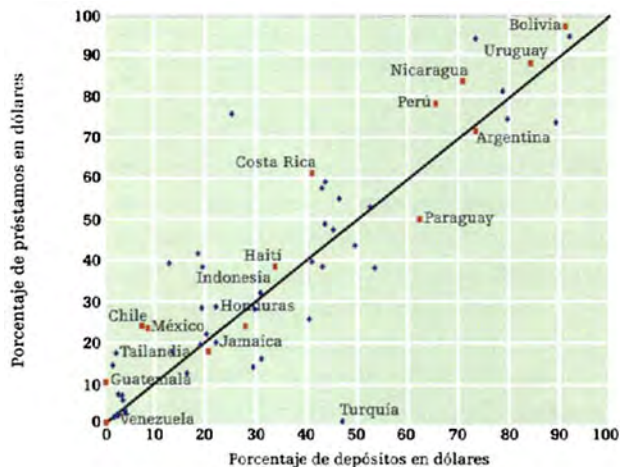
En la sección anterior se mencionaron dos características del sistema bancario de América Latina y el Caribe: i) los bancos calzan sus depósitos en dólares con los préstamos en dólares y ii) una alta proporción de dichos préstamos se dirige dentro del país, en lugar de reinvertirse en el extranjero. Los bancos están cumpliendo con regulaciones prudenciales al no mantener posiciones abiertas en moneda extranjera y al protegerse contra el riesgo cambiario. Sin embargo, al prestar montos considerables en dólares a empresas nacionales,

CUADRO 4.1 DOLARIZACIÓN POR TIPO DE PRÉSTAMO, PAÍSES SELECCIONADOS
(Porcentaje de préstamos en dólares)

País	Consumidor	Hipotecas	Comerciales	Periodo
Argentina	40	75	—	1996–2001
Bolivia	19	100	—	2002
Chile	0	0	5	1996–2002
Costa Rica	24	32	71	1998–2002
El Salvador	7	0	13	1996–2002
Guatemala	2	3	32	1996–2002
Honduras	12	19	51	1998–2002
México	0	0	—	1996
Nicaragua	67	87	87	1996–2002
Perú	72	96	—	1996–2002
República Dominicana	2	0	20	1996–2002

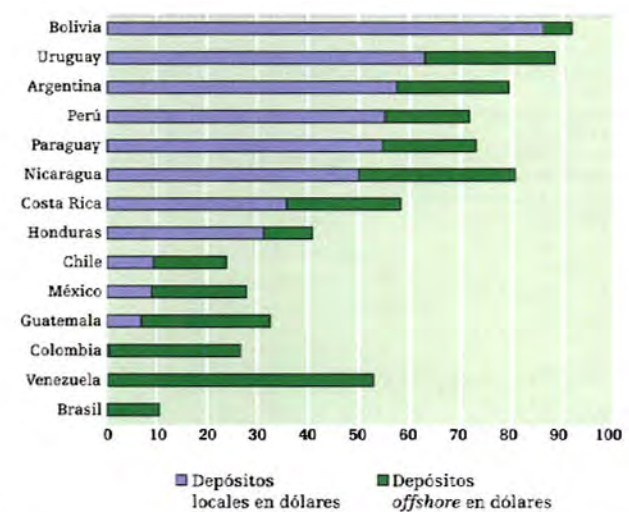
Fuente: Superintendencias bancarias.

GRÁFICO 4.4 Correlación entre dolarización de depósitos y préstamos en el sistema bancario, todos los países, 2001



Fuente: Cálculos del BID basados en De Nicoló, Honohan e Ize (2003), Arteta (2002) y la superintendencia bancaria de la República Dominicana.

GRÁFICO 4.5 Razón de los depósitos locales y externos en dólares a los depósitos totales, 2001 (En porcentaje)



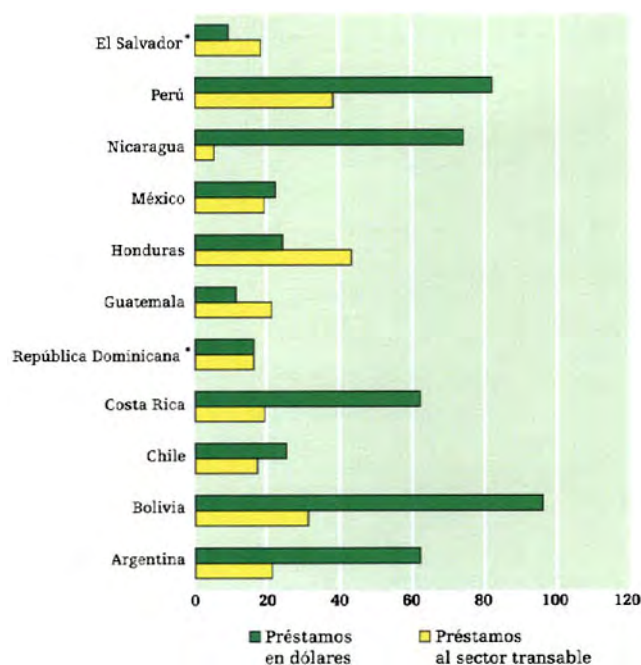
Nota: Los depósitos *offshore* son pasivos externos de los bancos frente a los de los sectores no bancarios reportados al BPI para cada uno de los países de América Latina.
Fuente: Banco Mundial (2003) y BPI (2003).

muchos bancos no hacen más que trasladar el descalce cambiario desde sus propios balances a los balances de las empresas y los consumidores. Con ello sustituyen un menor riesgo cambiario, por un mayor riesgo de falta de pago.

Las vulnerabilidades financieras que pueden surgir cuando las empresas están muy endeudadas en dólares han cobrado prominencia en el debate de políticas en muchos países tras la crisis financiera asiática (ver Aghion, Bacchetta y Banerjee 2001; Krugman 1999; Céspedes, Chang y Velasco 2000). Las empresas que

obtienen préstamos en moneda extranjera pero producen bienes cuyos precios no se mueven con el tipo de cambio enfrentan un descalce cambiario entre sus pasivos (que típicamente están denominados en dólares) y sus activos e ingresos. Tras una devaluación, una empresa con un descalce cambiario verá que el valor en pesos de su deuda aumenta más que el valor en pesos de sus activos o ingresos, lo que compromete la capacidad de la empresa para pagar los intereses devengados y/o

GRÁFICO 4.6 Descalce en los préstamos bancarios en América Latina y el Caribe (Porcentaje del total de préstamos)



* La proporción de préstamos en dólares sobre el total de préstamos se reemplazó por la proporción de depósitos en dólares sobre el total de depósitos.

Nota: Períodos: Argentina 1997–99; Bolivia 1997–2001; Chile 1996–2002; Costa Rica 1998–2002; El Salvador 1998–2002; Guatemala 1996–2002; Honduras 1998–2002; México 1996–2002; Nicaragua 1996–2002; Perú 2001–2002 y República Dominicana 2000–2002. *Fuente:* Superintendencias bancarias; De Nicoló, Honohan e Ize (2003) y Arteta (2002).

renovar su deuda. El deterioro de su capacidad de endeudamiento provoca una reducción en los niveles de inversión y producción de la empresa, lo que en la literatura especializada se conoce como “efecto de balance”. Si el descalce y la devaluación son suficientemente grandes, la empresa puede volverse insolvente e ir a la quiebra.

Es importante destacar que la fuente de vulnerabilidad de la empresa no es la deuda denominada en dólares en sí, sino el descalce entre la composición por monedas del ingreso, los activos y los pasivos. Por lo tanto, cuando se analizan los descalces cambiarios en diferentes economías, se hace fundamental no solo observar el nivel de deuda dolarizada, sino también de qué manera se distribuye esta deuda en la economía.²

Hay una creciente literatura empírica que evalúa la manera en que los descalces cambiarios afectan el impacto de una depreciación sobre el producto y la inversión. Si bien es claro que los bancos y las empresas de muchas economías del Sudeste Asiático tenían

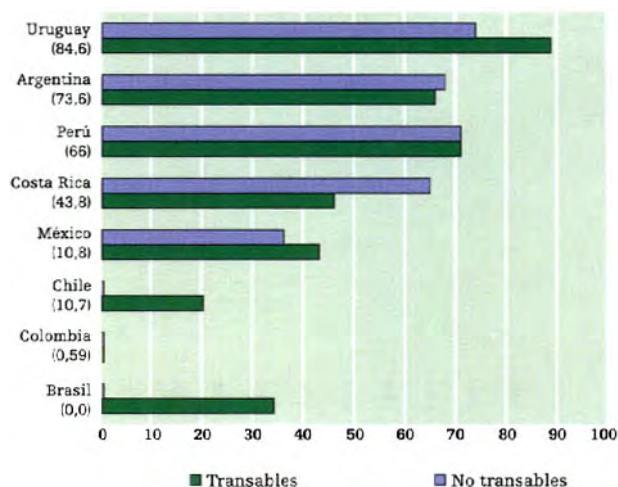
niveles considerables de deuda en dólares, la literatura empírica que ha tratado de medir el tamaño de los efectos de balance dista mucho de ser concluyente. Por un lado, Claessens, Djankov y Xu (2000) sostienen que el elevado nivel de deuda interna y pagos de intereses que generó la depreciación cambiaria puede haber llevado a amplios problemas de insolvencia y liquidez en empresas del Sudeste Asiático. Por otro lado, Bleakley y Cowan (2002) encuentran que para una muestra de empresas latinoamericanas el efecto negativo de las devaluaciones en el balance fue compensado con creces por las ganancias en competitividad que resultaron de dichas devaluaciones. En estudios más recientes sobre América Latina, resumidos en Galindo, Panizza y Schiantarelli (2003), se llega a la conclusión de que si bien las firmas calzan parcialmente la composición de su deuda con la de su corriente de ingresos, la dolarización de los pasivos reduce e incluso puede revertir los efectos expansivos de una devaluación.

El gráfico 4.6 muestra la fracción de los préstamos (en moneda nacional y extranjera) que corresponden al sector transable (sectores agrícola e industrial) y la fracción del total de préstamos denominados en moneda extranjera en los sistemas bancarios de los países de América Latina y el Caribe. Se puede obtener una estimación mínima del nivel de los descalces cambiarios, suponiendo que todos los préstamos otorgados al sector transable están denominados en dólares, y que el resto de los préstamos en dólares son absorbidos por el sector no transable. El supuesto es que el sector transable está mejor preparado para manejar préstamos en dólares ya sea porque exporta directamente parte de su producción o porque sus precios se mueven junto con el tipo de cambio. El gráfico muestra que en muchos países de la región, los préstamos denominados en dólares son considerablemente mayores que el total de préstamos que se le otorga al sector transable, lo que sugiere que los descalces cambiarios en esos países pueden ser sustanciales.

Se puede obtener un panorama más detallado de los descalces cambiarios para algunos países usando datos sobre la composición de la deuda por monedas a nivel de empresa (Galindo, Panizza y Schiantarelli 2003; Cowan y Kamil 2004). El gráfico 4.7 muestra la mediana de la fracción de pasivos denominados en dólares sobre el total de pasivos, para empresas que operan en los

² En presencia de fricciones financieras, como un alto costo de las pérdidas en una quiebra por falta de eficiencia en las operaciones, la redistribución de la deuda tiene efectos en la eficiencia, lo que es análogo a las cuestiones de distribución de riesgos cuando existe aversión al riesgo.

GRÁFICO 4.7 Dolarización de pasivos a nivel de empresa en sectores transables y no transables, 2001
(Mediana, porcentaje)



Nota: Los números entre paréntesis se refieren a la dolarización de depósitos de cada país en 2001.

Fuente: Cowan y Kamil (2004).

sectores transables y no transables de algunos países de América Latina en 2001. El gráfico muestra que las empresas del sector no transable están altamente apalancadas con deudas en moneda extranjera en países con altos niveles de dolarización financiera: Argentina, Costa Rica, Perú y Uruguay. El gráfico también muestra que las empresas transables están más dolarizadas que las no transables en países con una baja dolarización financiera global: Brasil, Chile y México. Esto no ocurre en economías muy dolarizadas: la brecha entre la dolarización de los sectores transables y no transables desaparece o se revierte, como sucede en Costa Rica.³

Estos datos pueden interpretarse de dos maneras. En primer lugar, si la proporción de los préstamos en dólares en el total de préstamos es suficientemente elevada, entonces será inevitable que algunos préstamos en dólares pasen también al sector de bienes no transables. En otras palabras, en países donde la dolarización financiera es alta, independientemente de cuánto se esfuercen los bancos para reducir el descalce, los deudores del sector no transable terminan con deudas denominadas en transables, lo que incrementa su exposición cambiaria. En segundo lugar, las diferencias entre países en el grado en que las empresas calzan la composición de monedas de sus pasivos con la de sus activos e ingresos pueden reflejar diferencias importantes en la estructura económica e institucional que afectan a los incentivos de las empresas o los bancos para buscar cobertura cambiaria.

DETERMINANTES MACROECONÓMICOS DE LA DOLARIZACIÓN FINANCIERA

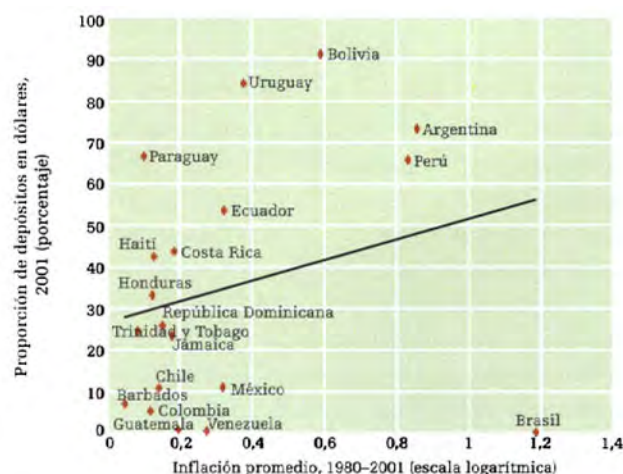
En la sección anterior se documentan los niveles y la distribución de la deuda denominada en dólares en los países de América Latina y el Caribe, y se mencionan los posibles efectos que este tipo de deuda puede tener sobre la estabilidad financiera general mediante la introducción de descalces cambiarios en la economía. En esta sección se exploran los factores que pueden estar impulsando esta dolarización en la región, sugiriéndose que una parte sustancial de la dolarización puede explicarse por una persistente falta de credibilidad en la política monetaria. En este sentido, la dolarización financiera constituye por lo menos en parte la respuesta óptima de los agentes al riesgo agregado (o sistémico) de precios (véanse Levy-Yeyati 2003, e Ize y Powell 2003).

Una historia de alta inflación

En los últimos 30 años, la inflación ha sido un problema endémico en América Latina. En cada uno de los decenios a partir de los años setenta, esta región tuvo tasas de inflación promedio más altas que cualquier otra. Si bien se ha hecho un enorme progreso desde principios de los años noventa para corregir la inestabilidad de los precios, la inflación promedio durante el actual decenio sigue manteniéndose por encima de los niveles de las economías de ingreso medio y alto.⁴

³ Estos resultados siguen siendo válidos ante un análisis más detallado de los factores determinantes de la selección de la composición de la deuda a nivel de empresa. Utilizando la misma muestra de 1.200 compañías (algunas de ellas cotizaban en el mercado bursátil y otras no) en nueve países de América Latina entre 1993 y 2001, Cowan y Kamil (2004) estudian los factores determinantes de la composición por monedas de la deuda, estableciendo una relación entre la proporción de deuda en moneda extranjera y las características de la empresa (tamaño, apalancamiento, acceso a mercados extranjeros de capital, estructura de propiedad y sector económico) y factores específicos del país. Sus resultados sugieren que existe una fuerte correlación entre el nivel de dolarización de los préstamos bancarios y el grado de dolarización de los pasivos en las empresas de la muestra. También encuentran que el grado al cual las empresas hacen coincidir la composición por monedas de la deuda con sus fuentes de ingresos mantiene una correlación negativa con el nivel agregado de dolarización de los préstamos bancarios.

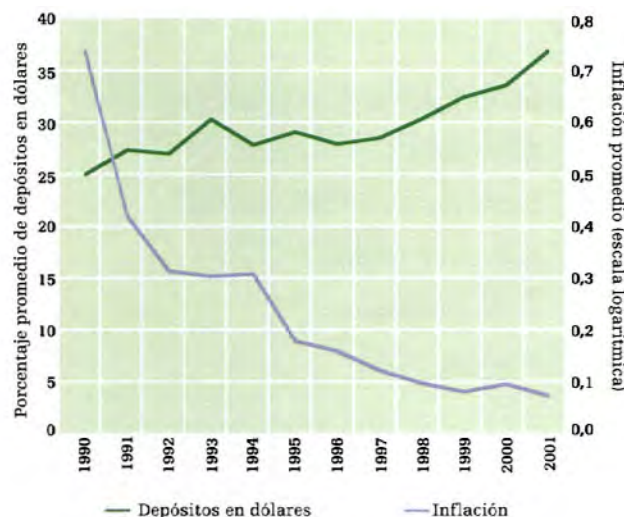
⁴ Hay grandes diferencias entre las historias inflacionarias de los países de la región. Un primer grupo de países siempre ha tenido niveles bajos o moderados de inflación: la mayoría de los países del Caribe, muchas de las economías de Centroamérica y unos pocos países de América del Sur (Colombia y Chile). Un segundo grupo de países tuvo altas tasas de inflación en por lo menos uno de los decenios, como ocurrió en Venezuela, Uruguay, México y Ecuador. Un último grupo incluye países que han experimentado períodos de hiperinflación en los últimos 20 años: Argentina, Bolivia, Brasil y Perú.

GRÁFICO 4.8 Depósitos en dólares vs. inflación promedio en América Latina y el Caribe

Fuente: Cálculos del BID basados en De Nicoló, Honohan e Ize (2003), Arteta (2002) y la superintendencia bancaria de la República Dominicana.

La fracción de depósitos en dólares en el total de depósitos está positivamente correlacionada con el historial de inflación en los países de la región. Con excepción de Paraguay, todos los países en los cuales la dolarización de los depósitos supera el 50% han tenido altos niveles de inflación promedio en los últimos 20 años. Esta correlación positiva es evidente en el gráfico 4.8, que muestra los niveles de dolarización de depósitos en 2001 junto a la inflación promedio en 1980-2001. Brasil –con un alto nivel de inflación pasada pero bajos niveles de dolarización de depósitos– es un caso atípico debido a las restricciones impuestas a los depósitos en dólares. Esta correlación sugiere que la credibilidad de la política monetaria, medida aquí por el historial de inflación, es uno de los factores que lleva a la dolarización financiera. Esto no sorprende. Es un hecho bien establecido que hay una correlación positiva entre el nivel y la volatilidad de la inflación.⁵ En general, los depositantes no están dispuestos a ahorrar en activos con una rentabilidad real incierta, como sería el caso de los depósitos en moneda nacional cuando creen que la inflación va a ser volátil. Si los agentes creen que la inflación será alta y volátil, y no disponen de instrumentos indexados alternativos, entonces el nivel de dolarización financiera será alto.

Una de las características de la dolarización financiera que ha llamado la atención tanto de académicos como de los encargados de formular políticas económicas, es la persistencia de altos niveles de depósitos y préstamos en dólares después de períodos en los que se

GRÁFICO 4.9 Depósitos en dólares e inflación en América Latina y el Caribe, 1990-2001

Nota: Los datos son promedios simples.

Fuente: Cálculos del BID basados en De Nicoló, Honohan e Ize (2003), Arteta (2002) y la superintendencia bancaria de la República Dominicana.

produjo una caída apreciable de la inflación. El gráfico 4.9 ilustra este punto, mostrando la inflación y la dolarización de los depósitos promedio para países de América Latina y el Caribe desde 1990. En el último decenio, la inflación promedio se ha reducido considerablemente, pero la dolarización de los depósitos ha mantenido una tendencia ascendente. Esta persistencia puede explicarse de dos maneras: la primera explicación es que el comportamiento reciente de la inflación no es una señal automática de una alta credibilidad en la política monetaria.⁶ La otra explicación, que presentan Ize y Levy-Yeyati (1998, 2003), sostiene que la inestabilidad de los precios en sí misma no es suficiente para explicar la dolarización porque los contratos dolarizados no proporcionan un seguro perfecto contra la volatilidad de los precios. Lo que ganan los agentes al denominar sus deudas en dólares no solo depende de la inestabilidad de los precios, sino también de la varianza de la rentabilidad real de los depósitos en dólares lo que a su vez corresponde a la varianza del tipo de cambio real.

⁵ Para un grupo amplio de países, la correlación entre los niveles de inflación promedio y las varianzas en 1991-2001 es de 0,8 (e incluso más alta para los países de América Latina).

⁶ Cowan y Do (2003) destacan que los altos niveles de dolarización pueden en realidad restringir la capacidad del banco central para dar credibilidad a la política monetaria.

Un marco para entender la dolarización financiera

En esta sección se introduce un marco que permite entender mejor las correlaciones y hechos más relevantes que se presentaron en las secciones anteriores. El marco se enfoca en las decisiones de préstamo y ahorro, y por lo tanto en el papel que juega la dolarización financiera como depósito de valor, no obstante que en algunos países, como Perú, el dólar también pueda jugar un rol en las transacciones. A pesar de que no es el único riesgo sistémico que afecta a los contratos financieros en la región, esta sección se centra en los efectos de la varianza de la inflación en dichos contratos. Se enfatiza la inestabilidad de precios porque: i) la evidencia empírica sugiere que la inflación desempeña un papel importante al determinar tanto el nivel de dolarización financiera como el tamaño del sistema financiero, y ii) hasta hace poco los niveles de inflación altos y volátiles eran endémicos en la región.

Considérese la decisión que debe tomar un consumidor adverso al riesgo que desea hacer un depósito a un año de plazo en un país con una tasa de inflación incierta. Supóngase por ahora que este consumidor sólo tiene acceso a dos tipos de depósitos –un contrato nominal en pesos o un contrato en dólares en el cual los pagos están indexados al valor de la moneda extranjera– y que debe escoger únicamente uno de esos contratos. Aquí se excluyen otras formas de indexación, tal como la indexación al nivel de precios, como en los contratos denominados en unidades de fomento (UF) utilizados en Chile, y la posibilidad de acortar el vencimiento del depósito.⁷

Para simplificar aún más, se supone que hay paridad descubierta en las tasas de interés. Por lo tanto, el valor esperado en moneda local de los intereses recibidos del depósito en pesos y del depósito en dólares es idéntico. Mientras que a un consumidor neutral al riesgo le daría lo mismo uno u otro tipo de depósito, el consumidor adverso al riesgo elegirá aquel contrato menos riesgoso, aquel cuyos retornos reales sean menos riesgosos.

Por cada unidad depositada en pesos, el consumidor recibe R pesos al final del período. No obstante, el verdadero valor de ahorro en unidades de consumo es $r_p = R - \pi$, donde π es la tasa de inflación en el año. El valor de π es incierto, y por lo tanto también lo es la rentabilidad real r_p . Si en lugar de ello el consumidor decide hacer un depósito en dólares, la rentabilidad real es $r_p = R^* + dev - \pi$. El consumidor recibe R^* dólares, que valen $R^* + dev$ pesos nominales y $R^* + dev - \pi$ pesos reales, donde dev es la tasa de devaluación nominal en el período

del préstamo. Nuevamente, el valor real de los pagos depende de π . Nótese que $dev - \pi$ es la variación del tipo de cambio real (rer), de manera que la rentabilidad real del depósito en dólares es $r_d = R^* + rer$. Cuál de los depósitos es menos riesgoso dependerá de la volatilidad de la depreciación del tipo de cambio real en relación con la volatilidad de la inflación. Si la depreciación real es menos volátil (más cierta), entonces el consumidor prefiere el depósito en dólares. En cambio, si es más volátil la tasa de depreciación real, entonces el consumidor coloca su dinero en un depósito en pesos.

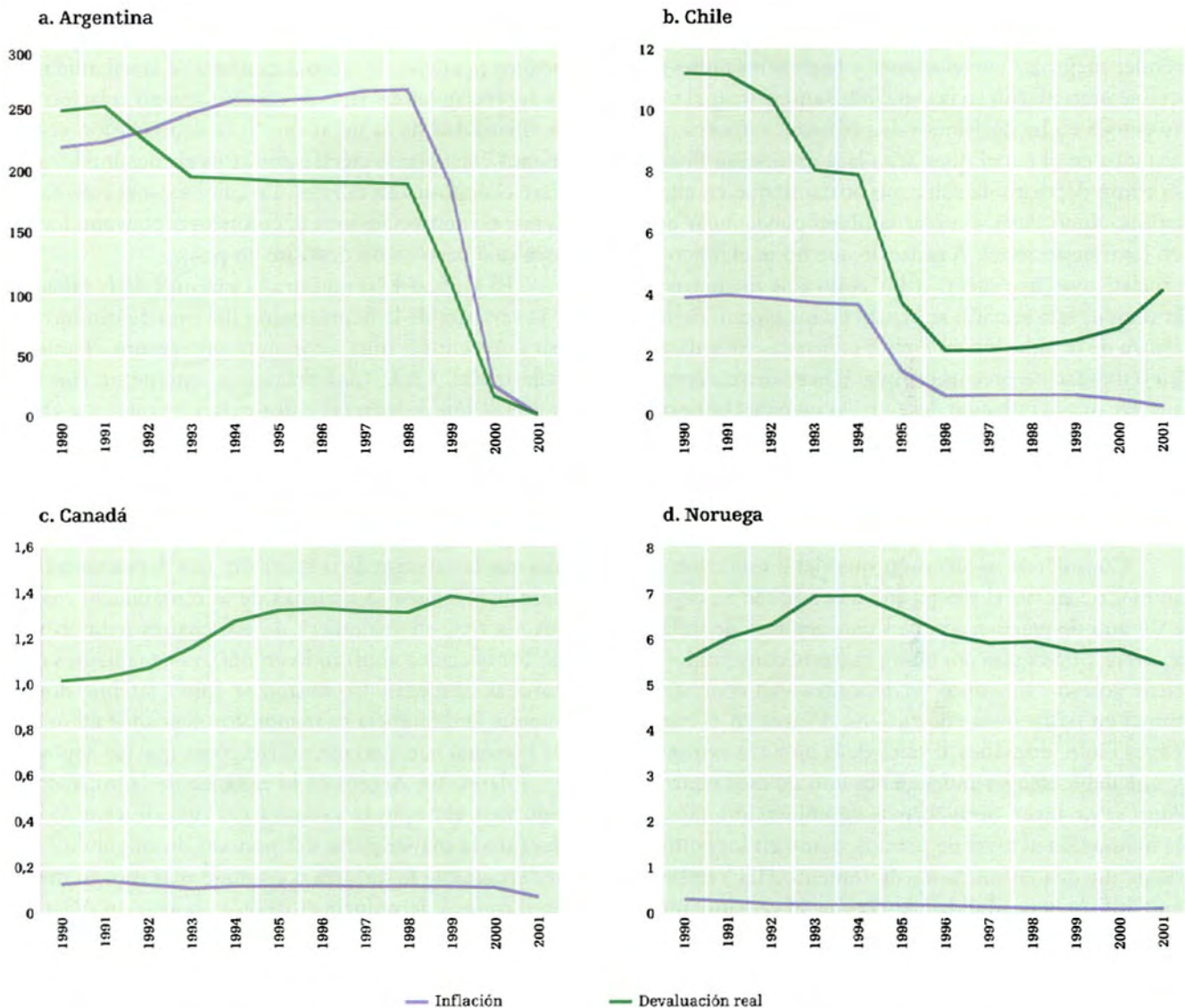
El gráfico 4.10 muestra la varianza de la inflación y la varianza de la depreciación del tipo de cambio real para Argentina (una economía emergente altamente dolarizada), Chile (una economía emergente con baja dolarización financiera) y dos países pequeños y abiertos de alto ingreso y con bajos niveles de dolarización: Canadá y Noruega. Las varianzas se calculan en un horizonte de 10 años. Para Canadá y Noruega, la varianza del tipo de cambio real ha sido considerablemente más alta que la varianza de la inflación. Los depositantes que deseaban reducir la varianza de la rentabilidad real de sus ahorros en cualquiera de esos países habrían salido beneficiados ahorrando en dólares canadienses o en coronas noruegas. Lo mismo se aplica a Chile donde, aunque la diferencia es menor, los depósitos en moneda nacional han sido menos riesgosos que los depósitos en dólares. En Argentina la varianza de la inflación ha sido más alta que la varianza del tipo de cambio real durante la mayor parte del período, lo que indica que al depositante le hubiera convenido más (por lo menos en términos de reducir el riesgo) ahorrar en dólares y no en pesos.

Ize y Levy-Yeyati (1998, 2003) desarrollan esta misma idea en forma más detallada en un estudio reciente. Los autores modelan la composición de cartera óptima de prestatarios y prestamistas adversos al riesgo sujetos más o menos a las mismas restricciones que en el marco presentado anteriormente.⁸ Encuentran que el nivel de dolarización de equilibrio depende de las percepciones que tienen los agentes sobre las varianzas relativas y la covarianza de la depreciación del tipo de cambio real y la inflación. A su vez, estas percepciones dependen de las características estructurales de la eco-

⁷ La unidad de fomento (UF) es una unidad de cuenta indexada al índice de pesos al consumidor (IPC). Para una explicación más detallada del uso de la UF en Chile, ver Herrera y Valdés (2003).

⁸ La diferencia principal es que en lugar de que la selección sea “todo en pesos” o “todo en dólares” como en el caso anterior, los prestatarios y los prestamistas pueden escoger una cartera que contenga una combinación de ambos tipos de contratos.

GRÁFICO 4.10 Varianza de la inflación y de la devaluación real, 1990–2001
(En porcentaje)



Nota: El tipo de cambio real es la razón entre la tasa de cambio nominal de pesos por dólar dividida por el IPC. La varianza de la devaluación real se calcula con una ventana de 10 años.

Fuente: FMI (varios años).

nomía (por ejemplo, si es abierta y está sujeta a grandes shocks externos) y de cómo los agentes esperan que se comporten las autoridades monetarias y fiscales. Si creen que tienen un banco central “malo” —que generará una inflación alta e impredecible— entonces optarán por mantener una alta proporción de la deuda denominada en dólares. El recuadro 4.1 explica este modelo en más detalle.

Como es difícil cuantificar directamente las expectativas de las personas respecto de la volatilidad de los precios y el tipo de cambio, la literatura empírica ha empleado una combinación de datos sobre el historial

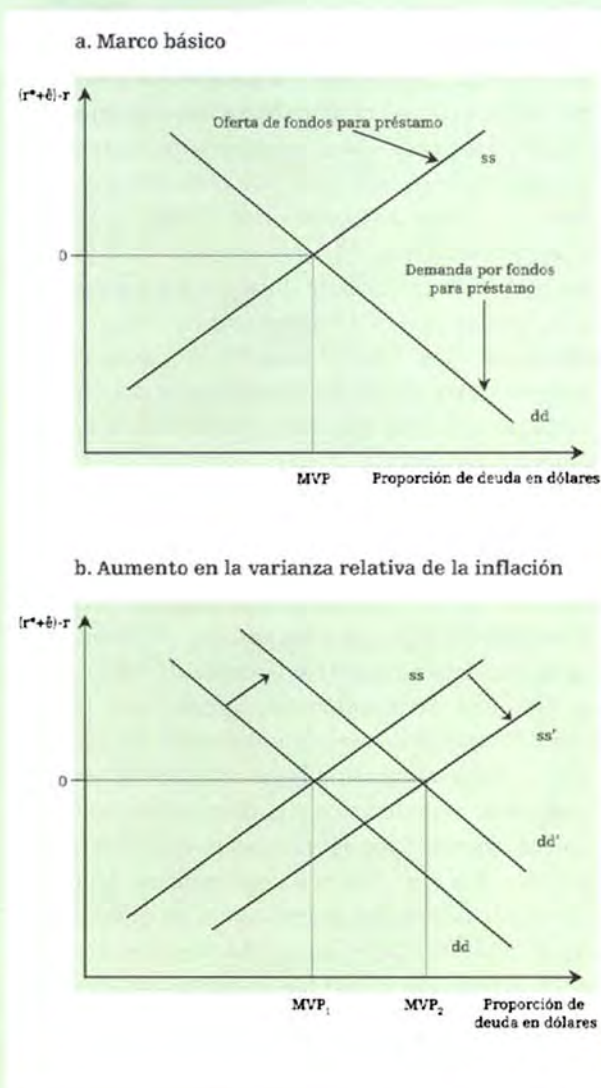
macroeconómico reciente y los factores institucionales para aproximarlas. A continuación se muestra que los resultados de esta literatura respaldan ampliamente las predicciones empíricas de un modelo de cartera. Sin embargo, antes de analizar estos resultados en detalle, es importante discutir alguna de las simplificaciones implícitas en el modelo de cartera que se ha presentado.

En primer lugar, el modelo supone que los bancos son agentes pasivos. Esto equivale a suponer que los bancos calzan la composición por monedas de sus préstamos y depósitos de manera perfecta, y que actúan como intermediarios neutros en las decisiones de prés-

RECUADRO 4.1 | MARCO PARA ENTENDER LA DOLARIZACIÓN FINANCIERA

El panel a del gráfico adjunto resume los principales resultados del modelo de Ize y Levy-Yeyati (1998, 2003). Allí se muestran las curvas de demanda y oferta para deuda denominada en dólares. En el eje y se grafica el diferencial entre la tasa de interés esperada en moneda nacional de los préstamos denominados en pesos y la tasa esperada en dólares. En el eje x se grafica la proporción de la deuda en dólares en las carteras de prestatarios y prestamistas.¹ Los prestamistas ofrecen fondos prestables (ss) y los prestatarios conforman la demanda (dd). Ceteris paribus, los prestamistas mantendrán una proporción más alta de deuda en dólares en su cartera si aumenta la rentabilidad esperada de los préstamos en dólares con respecto a la de los préstamos en pesos. En cambio, los prestatarios evitarán los préstamos en dólares si estos se vuelven relativamente más costosos. Cuando el diferencial esperado de tasas es cero, la composición óptima de deuda depende únicamente de las varianzas relativas (y de la covarianza) de la inflación y del tipo de cambio real. Esta es la cartera de mínima varianza (MVP, por sus siglas en inglés) que se muestra en el gráfico. El resultado más importante del modelo de Ize y Levy-Yeyati (en el cual se basa este marco) es que la MVP aumenta conforme sube la razón entre la varianza de la inflación y la varianza del tipo de cambio real.

En el gráfico, los prestamistas y los prestatarios tienen preferencias idénticas y por lo tanto idénticas MVP. Por lo tanto, el mercado se cierra con un diferencial de tasas de cero y con un nivel de dolarización de equilibrio igual a la MVP. El panel b muestra lo que ocurre en este modelo cuando se incrementa la varianza de la inflación, manteniendo todo lo demás constante. Las dos curvas, la de la demanda y la de la oferta, se desplazan hacia la derecha, y la dolarización de equilibrio aumenta de MVP_1 a MVP_2 . La curva de la oferta se desplaza hacia la derecha porque los préstamos en pesos se han convertido en activos relativamente más riesgosos, y los agentes prefieren orientar su cartera hacia préstamos en dólares que son más seguros. Los prestatarios tienen que tomar una decisión si-



milar: a medida que aumenta la varianza de los precios, también aumenta la varianza sobre los valores reales de los pagos de la deuda en pesos. Por consiguiente, prefieren mantener una proporción mayor de su deuda en dólares.

¹ Estrictamente hablando, esta representación es exacta si se fija el total de ahorros (préstamos) en cada periodo de manera tal que la proporción de la deuda en dólares tenga una correlación biunívoca con el nivel de la deuda dolarizada.

tamos de prestamistas y prestatarios. Evidentemente, esto es una simplificación. Un análisis más detallado debería tomar en consideración los incentivos de los bancos. En una sección posterior se discuten el rol de los incentivos bancarios en la dolarización financiera.

En segundo lugar, el modelo no toma en cuenta la correlación que puede haber entre los ingresos de los agentes (sus ingresos laborales, por ejemplo) y el nivel de precios y el tipo de cambio real. Chang y Velasco (2003) argumentan que los consumidores van a mantener una mayor proporción de dólares en sus carteras si el tipo de cambio real está negativamente correlacionado con sus ingresos. En este caso, los depósitos en dólares proporcionan cobertura contra caídas del ingreso, porque pagan retornos más altos cuando los consumidores más los valoran.

Tercero, este modelo ignora el hecho de que los prestatarios no siempre pueden cumplir con sus obligaciones de deuda. Es más, en el centro de la discusión sobre la dolarización financiera está el descalce entre la denominación de ingresos y los pasivos, es decir, entre los pagos que deben hacerse y la capacidad para realizarlos. Tras una devaluación, los agentes que tengan un descalce cambiario verán que el valor en moneda local de su deuda aumenta más que el valor de sus activos o ingresos. Si el descalce y la devaluación son suficientemente grandes, los agentes no podrán honrar sus obligaciones. Lo que ocurra a continuación dependerá en gran medida de los mecanismos de quiebra que existan. El modelo que se ha estado discutiendo hasta ahora sólo considera cómo los contratos en distintas monedas pueden reducir la varianza de los pagos reales de una deuda, siempre y cuando se cumpla con dichos pagos. Un análisis más general también deberá tomar en cuenta la manera en que la denominación por monedas de la deuda afecta el riesgo de falta de pago. Esta relación inversa entre el riesgo de precio y el riesgo de falta de pago se explica en detalle en la sección sobre fallas de mercado.

Cuarto, los agentes toman como dada la trayectoria del tipo de cambio real y del nivel de precios al escoger su cartera de deuda óptima. En la práctica, las decisiones financieras, el comportamiento de los precios, el tipo de cambio real y el producto están estrechamente relacionados. En la sección siguiente se aborda el tema de la interrelación entre políticas macroeconómicas y las decisiones de cartera.

Quinto, a pesar de que la dolarización es un aspecto importante del sistema financiero en las economías latinoamericanas, no es la única manera en que los agentes se protegen contra variaciones inesperadas en el nivel de precios. Un estudio reciente por de la To-

rre y Schmukler (2004) sostiene que la dolarización, el cortoplacismo, y el uso de jurisdicciones extranjeras son todas maneras de hacer frente a los riesgos sistémicos comunes a mercados emergentes. En su análisis, el cortoplacismo y la dolarización de la deuda local son mecanismos para cubrirse contra el riesgo de variaciones de precios. Por su parte, al recurrir a jurisdicciones extranjeras se obtiene un seguro contra la expropiación y la renegociación de la deuda. Otras formas de hacer frente a los riesgos son mecanismos de indexación tales como la utilización de las UF en Chile, un uso más amplio de contratos financieros contingentes tales como los de participaciones de capital, y la decisión de abandonar el sistema financiero y ahorrar a través de activos reales (bienes raíces, por ejemplo) cuyo valor no se ve erosionado por la inflación. El capítulo vuelve sobre estos mecanismos en más detalle cuando discute la relación entre desarrollo financiero y dolarización y en las recomendaciones de política.

El modelo de cartera, ¿explica la dolarización en América Latina y el Caribe?

De Nicoló, Honohan e Ize (2003) evalúan las predicciones básicas del modelo de la cartera de mínima varianza (MVP, por sus siglas en inglés) utilizando datos de corte transversal sobre dolarización de depósitos de más de 75 países a fines del decenio de 1990. Los autores encuentran que hay una correlación positiva y significativa entre una MVP (construida usando información sobre la inflación y la depreciación del tipo de cambio real en los 10 años anteriores) y la dolarización de depósitos. El coeficiente que encuentran es alto, e implica que un aumento del 10% de la MVP está asociado a un aumento del 4% en el nivel observado de dolarización (véase Levy-Yeyati 2003). Este resultado se mantiene si se controla además por variables institucionales, controles para las economías en transición, el nivel promedio de inflación en los últimos 10 años, y restricciones a los depósitos en dólares.⁹ Además, los autores encuentran que la dolarización es menor en países que han adoptado metas de inflación (aunque este resultado no siempre es significativo).¹⁰

⁹ El índice de restricción se construye utilizando información del *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions* del Fondo Monetario Internacional.

¹⁰ De Nicoló, Honohan e Ize también encuentran un coeficiente negativo y significativo para las variables institucionales de Kaufman, Kraay y Zoido-Lobaton (1999). Sostienen que este coeficiente negativo sugiere que la dolarización puede estar correlacionada con las expectativas de rescate de los gobiernos.

Estos resultados indican que para un conjunto amplio de países los niveles observados de dolarización responden a diferencias entre la varianza relativa de la inflación y del tipo de cambio real. Pero, ¿qué tan bien explica el modelo de MVP la dolarización en América Latina? Para responder a esta pregunta, se estima un modelo de MVP similar al que utilizaron De Nicoló, Honohan e Ize sólo para países de América Latina y el Caribe en 1999.¹¹ El gráfico 4.11 presenta la dolarización de los depósitos contra la MVP (construida con datos de los últimos 10 años) controlando por otros dos factores determinantes de la dolarización de depósitos: una medición de las restricciones sobre los depósitos en moneda extranjera elaborada por De Nicoló, Honohan e Ize y una medición de la transabilidad del producto. Ambas variables son significativas a niveles de confianza convencionales.¹² La correlación es sorprendente: los países con altos niveles de dolarización de depósitos, como Bolivia y Uruguay, son también aquellos donde la MVP sugiere que los agentes deberían ahorrar y endeudarse en dólares. Es más, esta especificación empírica explica más del 80% de la varianza de la dolarización en la región en 1999.

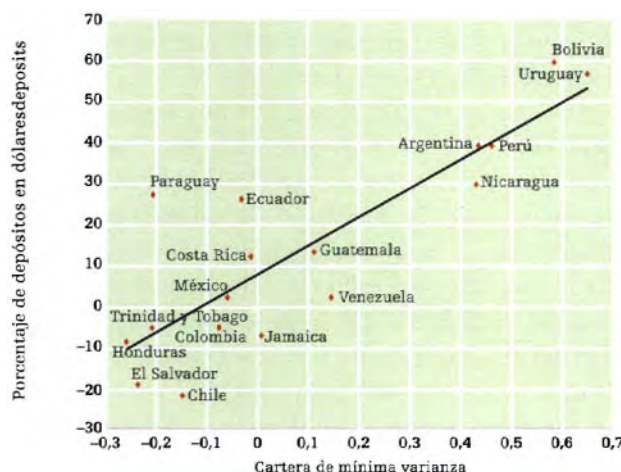
En síntesis, la evidencia empírica sugiere que la falta de credibilidad monetaria –medida aquí por la varianza relativa de la inflación y el tipo de cambio real– tiene un impacto significativo en la dolarización. En este sentido, la dolarización parece ser, al menos en parte, una respuesta racional de los agentes ante la falta de credibilidad de la política monetaria.

DOLARIZACIÓN Y DESARROLLO FINANCIERO

Si la dolarización es un mecanismo que protege a prestamistas y prestatarios de variaciones bruscas en la inflación, entonces debería permitir niveles más altos de contratación financiera en países donde el riesgo de variaciones en la inflación es alto. A su vez, restringir la dolarización en esos países, puede llevar a que los prestamistas busquen otros mecanismos para asegurarse contra la incertidumbre de precios, lo que a su vez puede resultar en mayores depósitos fuera del país y en una desintermediación financiera. Este punto es clave en el debate de política sobre la desdolarización, donde deben ponderarse los peligros potenciales de un descalce cambiario contra los costos de un sistema financiero nacional más pequeño.

En general, los depositantes prefieren ahorrar en activos con una volatilidad baja de la rentabilidad real. Si no se dispone de instrumentos indexados, una infla-

GRÁFICO 4.11 Correlación entre la cartera de mínima varianza (MVP) y la dolarización de depósitos, América Latina y el Caribe, 1999



Nota: El gráfico muestra los componentes del MVP y de los depósitos en dólares que son ortogonales al grupo de controles en la regresión. Véase el texto para información adicional.

Fuente: Cálculos del BID basados en De Nicoló, Honohan e Ize (2003), Arteta (2002), la superintendencia bancaria de la República Dominicana y el FMI (varios años).

ción alta y volátil podría entonces llevar a una desintermediación financiera. Boyd, Levine y Smith (2001) encuentran evidencia empírica que respalda esta hipótesis, centrándose en los efectos de la inflación en el desarrollo financiero. Los autores estiman el impacto de la inflación promedio en 1960-95 sobre el nivel promedio del desarrollo financiero en el mismo período¹³, encontrando una fuerte correlación negativa entre la inflación

¹¹ La fecha se ha elegido en función de la disponibilidad de datos; 1999 es el período para el cual se dispone del mayor número de observaciones.

¹² La especificación incluye la proporción de productos transables en el producto total para captar los efectos de las diferencias de un país a otro en la estructura productiva sobre la dolarización. La idea es que el ingreso de las empresas que operan en el sector de bienes transables tiene una correlación más alta con el tipo de cambio que el de las empresas que operan en el sector de bienes no transables, y de aquí que el nivel óptimo de deuda en dólares sea mayor en el sector de transables. En Cowan, Kamil e Izquierdo (2004) se proporcionan detalles adicionales de esta estimación.

¹³ Además de la inflación, su especificación de referencia incluye el nivel inicial de ingreso per cápita y el nivel inicial de matrícula en la escuela secundaria como controles del desarrollo general; el número de revoluciones y golpes de Estado durante el período para medir la inestabilidad política; la prima del tipo de cambio del mercado negro para controlar distorsiones de precios, y la razón gasto público/PIB como variable sustitutiva del déficit fiscal en el período.

y el nivel de desarrollo financiero.¹⁴ Un problema con la estimación que reportan Boyd, Levine y Smith es que no controlan por variables institucionales que afectan al desarrollo financiero (véase Beck, Levine y Loayza 2000), y que al estar correlacionadas con los niveles de inflación pueden sesgar el coeficiente de inflación.

Para poder evaluar la robustez de estos resultados ante un conjunto de controles más amplio, Cowan, Kamil e Izquierdo (2004) calculan el impacto de la inflación, medido por el logaritmo de la inflación promedio o el logaritmo de la varianza de la inflación en 1987-98, sobre el nivel de desarrollo financiero en 1999.¹⁵ Además de las mediciones de la inflación, incluyen una medición del imperio de la ley tomada de Kaufman, Kraay y Zoido-Lobaton (1999) para controlar por el entorno institucional general, los derechos efectivos de los acreedores calculados como la interacción entre los derechos de los acreedores y el imperio de la ley, y el logaritmo del producto interno bruto (PIB) per cápita para controlar por el nivel de desarrollo económico. Los coeficientes calculados para el nivel y la varianza de la inflación son ambos negativos y significativos a los niveles de confianza convencionales. Es más, el coeficiente estimado del logaritmo de la varianza de la inflación sugiere que la reducción de la varianza de la inflación en América Latina a un nivel promedio en economías de alto ingreso está asociada con una participación 15% mayor del crédito privado en el PIB.

Cuando el análisis de desarrollo financiero se enfoca exclusivamente en el nivel y la varianza de la inflación, no se toma en cuenta el papel que puede desempeñar la dolarización como un seguro contra las fluctuaciones de precios. De hecho, la inflación es una buena medida de la varianza de la rentabilidad real de los contratos de deuda solo en la medida en que todos los préstamos y los depósitos estén denominados en pesos. Si se escogen los niveles de deuda en dólares para reducir al mínimo la varianza de la rentabilidad real, entonces la medida correcta del riesgo de precios no es la varianza de la inflación sino la varianza de una cartera compuesta por depósitos en pesos y en dólares. Este argumento tiene dos implicaciones para el desarrollo financiero. En primer lugar, una medición del riesgo de variaciones de precios que combina la varianza del tipo de cambio real con la varianza de la inflación debería ser un mejor indicador del desarrollo financiero. Segundo, al limitar las opciones de cartera para los prestamistas, las restricciones a la dolarización aumentan la varianza de la rentabilidad real de sus préstamos y limitan el desarrollo del sector financiero.

Para evaluar estas implicaciones, Cowan, Kamil e Izquierdo (2004) construyen una medida de varianza

mínima basada en un modelo CAPM (siglas correspondientes al inglés *capital asset pricing model*) y calculan el impacto de esta varianza mínima teórica sobre el desarrollo financiero.¹⁶ Los autores concluyen que la varianza de la MVP tiene un efecto negativo y significativo (a los niveles de confianza convencionales) en el desarrollo financiero. Este resultado se mantiene si se incluyen todos los controles mencionados anteriormente. Y lo que es más importante: los autores obtienen un coeficiente negativo y significativo de la varianza de la MVP incluso después de controlar tanto por el logaritmo de la varianza como por el logaritmo del nivel de inflación. Esto sugiere que estudios sobre los determinantes del desarrollo financiero en diferentes países deberían tener en cuenta mediciones más amplias de los riesgos sistémicos de variaciones de precios, que consideren el hecho de que las carteras financieras están integradas por dos tipos de monedas.

Existe una literatura empírica reciente que estudia los efectos de la dolarización financiera en el desarrollo financiero. En particular, De Nicoló, Honohan e Ize (2003) determinan que la dolarización está asociada con sistemas financieros más profundos en países de alta inflación. Los autores estiman una regresión del desarrollo financiero (medido como la oferta monetaria M2 con respecto al PIB en 2001), e incluyen una interacción entre los niveles de dolarización y el logaritmo de la inflación promedio en los últimos 10 años. Encuentran que esta interacción es negativa y significativa, incluso después de instrumentar el nivel de dolarización.¹⁷ Cowan, Kamil e Izquierdo (2004) llegan a resultados cualitativamente similares empleando una metodología un tanto diferente. Sostienen que los efectos de restringir la dolarización en el desarrollo financiero dependen de

¹⁴ Burger y Warnock (2003) presentan resultados similares para el mercado de bonos en moneda nacional, y llegan a la conclusión de que el nivel y la varianza de la inflación en 1990-2000 guardan una fuerte correlación negativa con el tamaño del mercado de bonos en moneda nacional en 2001 (considerando el valor de los bonos en circulación como porcentaje del PIB). Estos resultados son válidos también cuando se incluye el PIB per cápita para controlar por el desarrollo económico general, y el imperio de la ley para controlar por el impacto de los mecanismos de contratación y de las instituciones jurídicas.

¹⁵ Las mediciones de la inflación se incluyen en valores logarítmicos para tener en cuenta los efectos no lineales. La variable dependiente es la concesión de préstamos de bancos privados con respecto al PIB, corregida en función del IPC.

¹⁶ El grado de dolarización de la MVP está dado por: $[V(\pi)COV(\pi, devRER)] / [V(\pi) + V(devRER) + 2COV(\pi, devRER)]$, donde π es la tasa de inflación y $devRER = (dev - \pi)$ es la tasa de devaluación del tipo de cambio real.

¹⁷ Levy-Yeyati (2003) encuentra resultados idénticos en una muestra más amplia de países.

cuánto pueden perder los depositantes (en términos de una mayor varianza) al pasar de la cartera óptima MVP a una cartera con activos denominados únicamente en pesos. Como puede observarse en el gráfico 4.12, esta pérdida es equivalente a la brecha que existe entre la varianza de la inflación y la varianza de la MVP. Cowan, Kamil e Izquierdo luego estiman una regresión del crédito privado con respecto al PIB en 1999 que incluye la interacción entre la pérdida calculada y una medición de las restricciones a los depósitos en moneda extranjera. Los autores determinan que los efectos negativos de imponer restricciones a los depósitos en dólares sobre el desarrollo financiero son mayores en países que tienen más que perder debido a estas restricciones.

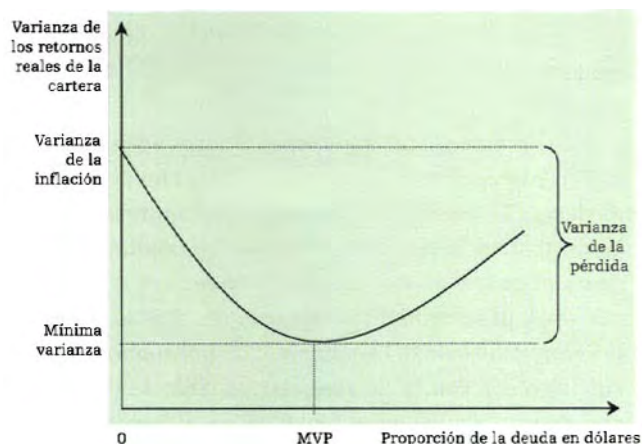
FALLAS DEL MERCADO Y DOLARIZACIÓN FINANCIERA EXCESIVA

En lo que se ha tratado hasta ahora, la dolarización ha sido una respuesta óptima; cuando hay incertidumbre en torno a los precios, la dolarización permite una adecuada distribución de riesgos entre prestamistas y prestatarios. Sin embargo, esto supone que la demanda por este “seguro” por parte de los prestamistas o prestatarios es socialmente óptima. Esto no siempre ocurre así, ya que una serie de imperfecciones microeconómicas pueden distorsionar la elección de la composición por monedas, llevando a una dolarización excesiva. En esta sección se analizan esas distorsiones mientras que en el recuadro 4.2 se presenta un marco para entender los efectos agregados de esta dolarización “excesiva”.

Una primera fuente de imperfecciones (fallas del mercado) surge en la presencia de rescates financieros implícitos o explícitos por parte del gobierno. Esencialmente, se puede pensar en estos rescates como transferencias entre el gobierno y las empresas (o entre el gobierno y los bancos) cuando las empresas no pueden pagar sus obligaciones de deuda (o respetar sus depósitos). Si las empresas toman esto en cuenta al escoger la composición por monedas de su deuda, se dolarizarán en exceso. Obsérvese que estas expectativas de rescate pueden surgir aun en ausencia de compromisos a priori del gobierno. Este tipo de rescate implícito explica el enfoque “demasiado grandes para quebrar” que plantea Levy-Yeyati (2003), y que se basa en el supuesto de que en caso de una dolarización generalizada de los contratos, los gobiernos no tienen otra opción que intervenir a posteriori para evitar quiebras masivas.

Una segunda corriente de la literatura (Chamon 2001; Broda y Levy-Yeyati 2003) enfatiza el papel que pueden desempeñar aquellos marcos regulatorios que

GRÁFICO 4.12 Pérdida potencial por restricciones a la dolarización



no hacen distinción entre la moneda de los contratos para exacerbar los incentivos a la dolarización de activos y pasivos. Chamon (2001) señala que si se declara una cesación de pagos cuando el tipo de cambio es alto, se diluyen las acreencias en moneda nacional en relación con las acreencias en dólares. Si los bancos no pueden observar la composición por monedas de la deuda total de los prestatarios, entonces exigen una prima de compensación por los préstamos denominados en moneda nacional. Enfrentadas a esta prima, las empresas prefieren endeudarse en dólares, por lo que se generan incentivos para una contratación excesiva de préstamos en dólares a ambos lados del mercado de fondos prestables. Por su parte, Broda y Levy-Yeyati (2003) analizan un caso especial de regulación que no distingue entre monedas: un seguro que se aplica uniformemente a todos los depósitos. Los autores demuestran que si no hay discriminación contra los depósitos en dólares y existe una cobertura relativamente alta en el plan de garantía, el sistema bancario generará un nivel ineficientemente alto de dolarización.

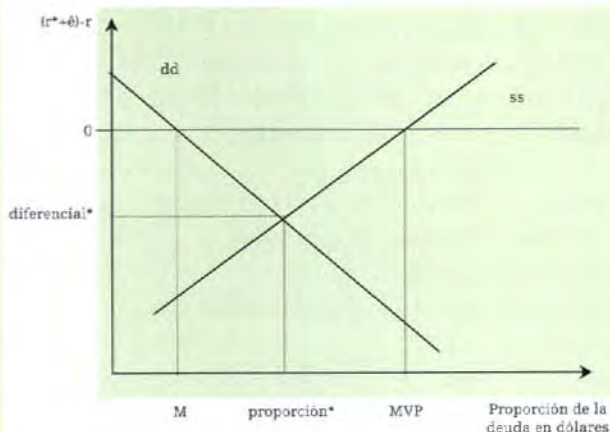
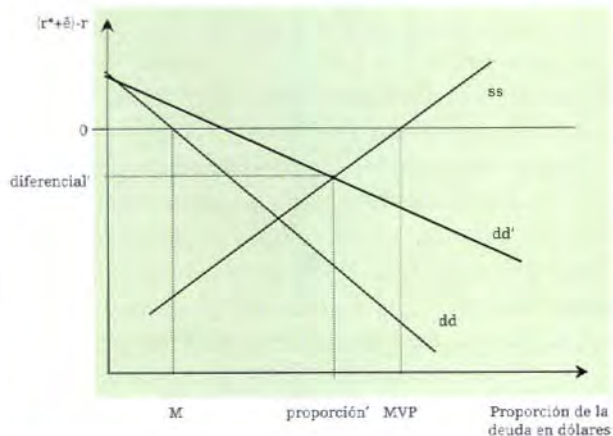
Una tercera fuente de imperfecciones surge cuando las empresas no internalizan correctamente los retornos al seguro que obtienen al calzar la denominación por monedas de sus ingresos y su deuda. Este argumento está implícito en el modelo de Caballero y Krishnamurthy (2003a), donde el escaso desarrollo del sistema financiero nacional provoca una dolarización excesiva porque las empresas que tienen acceso a deuda denominada en dólares (externa en este caso) no perciben el valor social de otorgar un seguro a otras empresas nacionales con limitaciones de crédito.

RECUADRO 4.2 | DOLARIZACIÓN EXCESIVA

En el recuadro 4.1, si los prestamistas y los prestatarios fueran idénticos, compartirían la misma canasta de consumo y tendrían el mismo grado de aversión al riesgo. Considérese ahora el caso en el cual los prestamistas son consumidores adversos al riesgo y los prestatarios son empresas con aversión al riesgo. La aversión al riesgo de las empresas surge de restricciones a la obtención de crédito, tales como el mayor costo del financiamiento externo o costosos procedimientos de quiebra. Por lo tanto, las empresas calzan la composición por monedas de sus ingresos con la de sus pasivos. Solo se desviarán de esa composición “calzada” si al hacerlo obtienen alguna ganancia, por ejemplo, por las expectativas de que las tasas de interés de los préstamos en dólares sean más bajas que las de su equivalente en pesos.

El panel a del gráfico ilustra el equilibrio en los mercados de préstamos nacionales bajo estos supuestos. En el gráfico, M es la proporción de la deuda en dólares a la cual la empresa calza la composición por monedas de sus ingresos y de su deuda. Esta es la proporción de la deuda en dólares que reduce al mínimo la probabilidad de falta de pago. A partir de este punto, la empresa toma una proporción más alta de la deuda en dólares a medida que baja el diferencial de tasas de interés (eje y). La oferta de préstamos locales en dólares está dada por los consumidores. En el gráfico, su cartera de mínima varianza (MVP) es mayor que M . El equilibrio del mercado de préstamos en dólares está dado por *proporción**. En este ejemplo, las empresas aseguran a los consumidores al tomar deuda en dólares más allá de la fracción M . El precio de este seguro para los consumidores está dado por el *diferencial** de equilibrio.

La distancia entre M y la tasa de dolarización de equilibrio es una medida del riesgo de falta de pago de las empresas.¹ En este modelo, está determinada por la pendiente de la curva dd –que es una función de la aversión al riesgo de las empresas–, por la pendiente de la curva ss –que depende de la aversión al riesgo de los consumidores– y por la distancia entre M y MVP.² Si las empresas fueran neutrales ante el riesgo, la curva dd sería plana, se mantendría la paridad descubierta de las tasas de interés, y las empresas asegurarían completamente a los prestamistas. A medida que aumenta la aversión al ries-

a. Equilibrio eficiente con firmas con restricciones de crédito

b. Equilibrio ineficiente: exceso de dolarización


go de las empresas, la dolarización de equilibrio se aproxima a M y disminuye la exposición de la empresa a los riesgos de variación de precios.

Las imperfecciones macroeconómicas pueden resumirse con la línea dd' , que se traza a la derecha de dd en el panel b del gráfico. Las empresas actúan como si tuvieran menor aversión al riesgo –y desde una perspectiva privada la tienen– y el resultado es un nivel de dolarización de equilibrio ineficientemente alto.

¹ Levy-Yeyati y Broda (2002) explican la relación inversa que existe entre el riesgo de variación de precios y el riesgo de incumplimiento de pagos.

² Esto se correlaciona con la negociabilidad de las empresas, y explica la inclusión de la proporción de productos transables en la especificación correspondiente al gráfico 4.11.

Si bien los argumentos anteriores tienen mucho sentido desde una perspectiva teórica, y tienen además importantes implicancias de política, hay poca evidencia empírica que indique la importancia de estas distorsiones en la dolarización financiera. La única excepción a lo anterior son los seguros de depósitos. En varios estudios se trata de revelar los efectos de seguros explícitos de depósitos sobre el nivel de dolarización financiera del sistema bancario. Estos estudios se basan en la idea de que la existencia de un seguro de depósitos introduce riesgo moral en el sistema bancario: al proporcionar asistencia a los bancos en problemas y proteger de las pérdidas a los acreedores de los bancos, los seguros de depósitos llevan a los administradores bancarios a asumir riesgos excesivos. Dado que la interacción entre el riesgo de falta de pago y el riesgo cambiario es una característica importante de muchas economías de América Latina, la existencia de un seguro de depósitos puede dar lugar a un nivel más alto de dolarización financiera.

Barajas y Morales (2003) analizan en una muestra de 14 países latinoamericanos en el período 1995-2001 el impacto que tuvieron los planes de seguro de depósitos en el nivel de dolarización de los créditos bancarios otorgados al sector privado. Los autores encuentran que el coeficiente de cobertura del plan de seguro de depósitos (definido como la cobertura máxima dividida por el ingreso per cápita) tiene una correlación significativa y positiva con el nivel de dolarización de los préstamos bancarios. Luca y Petrova (2003) analizan este mismo tema en una muestra de 23 países en transición, utilizando un indicador de seguro de depósitos construido por Demirgüç-Kunt y Detragiache (2002). Sus resultados sugieren que la presencia de una garantía explícita de depósitos no está asociada de manera significativa con un nivel más alto de dolarización crediticia en las economías en transición.

El análisis del efecto del seguro de depósitos como mecanismo de expectativas de rescate y disposición a correr riesgos excesivos está sujeto a varias deficiencias potenciales. En primer lugar, si el régimen previo a la introducción del seguro de depósitos ya tenía una red de seguridad, la introducción del seguro podría señalar un nivel más bajo y menos generoso de cobertura. De ahí que la introducción de un sistema explícito pueda implicar una reducción de facto en el alcance de la red de seguridad y una menor disposición de los bancos a correr riesgos. Segundo, como se recalca en Gropp y Vesala (2001), el impacto del seguro de depósitos en la disposición a correr riesgos interactúa con por lo menos otros tres factores importantes: la razón entre el valor de mercado y el valor en libros de los activos de

los bancos, la eficacia del control por parte de acreedores que no tienen depósitos, y las consideraciones con respecto a bancos que son “demasiado grandes para quebrar”. Hay dos factores concretos que pueden influir el grado al que los bancos están dispuestos a correr riesgos: el monto de deuda no asegurado que tiene registrado en su balance general y la capacidad del entorno regulatorio y jurídico para impedir incentivos adversos en los seguros de depósitos. Por último, en países que no tienen un seguro de depósitos explícito aún se puede rescatar a los depositantes en casos específicos después de que ocurre una crisis, lo que hace que los indicadores de seguros de depósitos sean incapaces de captar las percepciones (no observadas) de las garantías de rescate.

Teniendo en cuenta estos aspectos, Cowan, Kamil e Izquierdo (2004) evalúan un vínculo alternativo entre el seguro de depósitos y la dolarización financiera: si la extensión del seguro de depósitos a los depósitos en moneda extranjera eleva o no el nivel de dolarización. Los autores encuentran que –controlando por la presencia de un seguro de depósitos– existe una correlación entre un seguro de depósitos simétrico (es decir, que cubre a los depósitos en pesos y en dólares) y una mayor dolarización financiera a ambos lados del balance general de los bancos.

Finalmente, la política macroeconómica, y en particular la política monetaria y cambiaria, también pueden distorsionar las decisiones sobre composición por monedas que toman los agentes privados. Si los agentes creen que los gobiernos tienen la capacidad y la voluntad de estabilizar el tipo de cambio real, tendrán menos incentivos para asegurarse en forma privada y así será más alto el nivel de equilibrio de la dolarización (Dooley 2000; Burnside, Eichenbaum y Rebelo 2001a). En el marco que se presenta en el recuadro 4.2, la MVP de los consumidores, y por lo tanto la curva *ss*, se desplazarán hacia la derecha. En este contexto, un régimen de tipo de cambio fijo es una forma de seguro contra fluctuaciones cambiarias.

POLÍTICA MACROECONÓMICA Y DOLARIZACIÓN FINANCIERA: INTERACCIONES EN AMBOS SENTIDOS

En la explicación presentada previamente se modeló la selección de la cartera tomando como dadas las variables macroeconómicas. Al hacerlo no se tomó en cuenta el hecho de que las decisiones financieras afectan a su vez a los resultados macroeconómicos y por lo tanto a la selección de la política óptima. Una primera corrien-

te de la literatura macroeconómica que trata este tema ha desarrollado modelos para explorar las implicaciones macroeconómicas de los descalces cambiarios (tomando como dados estos descalces). Estos estudios suponen que la depreciación tiene por lo general un efecto expansivo, pero que este puede ser atenuado o incluso revertido por los efectos de la devaluación en empresas con un alto apalancamiento de deuda denominada en dólares. Tanto en los modelos de Krugman (1999) como de Aghion, Bachetta y Banerjee (2001) se asume que el efecto en el balance es suficientemente grande para dominar el efecto expansionista a la Mundell-Fleming (véase también Céspedes, Chang y Velasco 2000).

Una segunda corriente de la literatura macroeconómica reconoce explícitamente las interacciones entre agentes individuales y las autoridades monetarias. Chamon y Hausmann (2002) modelan cómo la selección óptima de la moneda de denominación de la deuda depende de las varianzas relativas de las tasas de interés y del tipo de cambio. Si este último es más variable, los agentes denominarán las deudas en moneda nacional. A su vez, esta elección de cartera condicionará la política monetaria óptima. Un nivel más alto de la deuda en pesos llevará al banco central a procurar la estabilidad de los intereses a costa de una mayor varianza del tipo de cambio, lo que a su vez valida la selección inicial de los agentes.¹⁸ Esto da lugar a equilibrios múltiples y puede explicar por qué los países terminan enfrascados en niveles persistentes de dolarización. Cowan y Do (2003) extienden esta idea en un modelo con credibilidad monetaria imperfecta. Si los agentes creen que el banco central tiene un sesgo inflacionario, denominarán sus préstamos en dólares. Esto hace que sea mucho más costoso para un banco central “bueno” revelar su verdadero tipo, y la economía puede caer en una trampa de alta dolarización.

¿Cuánto respaldo empírico tienen estos modelos? Hay evidencia que sugiere que las autoridades monetarias consideran la composición de la deuda en sus políticas cambiarias. Aunque no lo ponen a prueba empíricamente, Calvo y Reinhart (2002) sostienen que la dolarización generalizada de pasivos puede ser una causa de lo que ellos denominan “temor a la flotación”. Hausmann, Panizza, y Stein (2001) investigan esta proposición y encuentran una relación entre la política cambiaria de un país y su capacidad de obtener préstamos en el mercado internacional en su propia moneda, lo cual –sostienen– es un indicador de la capacidad de un país para evitar descalces cambiarios. Más específicamente, estos autores señalan que los países que pueden obtener préstamos en el exterior en su propia moneda tienen niveles más bajos de reservas y permiten fluctuaciones mayores en el tipo de

cambio en relación con las fluctuaciones de las reservas y las tasas de interés. Desde esta misma óptica, Levy-Yeyati, Sturzenegger y Reggion (2003), utilizando una clasificación de régimen cambiario de facto y de jure, encuentran que los pasivos denominados en moneda extranjera (medidos en relación con la cantidad de dinero) guardan una correlación positiva con la probabilidad de fijar el tipo de cambio a una moneda principal. Ize y Levy-Yeyati (2003) observan una correlación positiva entre la fijación de metas explícitas de inflación y la dolarización, lo que sugiere que puede ser costoso implementar una estrategia de fijación de metas de inflación en países altamente dolarizados.

RESUMEN Y RECOMENDACIONES PARA FORMULAR POLÍTICAS

¿Qué se sabe sobre los factores determinantes de la dolarización en el sector bancario? La evidencia empírica sugiere que una buena parte de la dolarización en América Latina y el Caribe tiene causas macroeconómicas: principalmente la falta de credibilidad en la política monetaria. La dolarización es más alta en los países que han experimentado tasas de inflación altas y volátiles en su historia reciente. A la vez, se hace necesario un mayor análisis empírico de la importancia de las expectativas de rescate y otras fallas del mercado para explicar la dolarización financiera.

¿Cuáles son las consecuencias de la dolarización?¹⁹ Por un lado, varios estudios recientes plantean que los descalces cambiarios pueden ser una fuente importante de vulnerabilidad macroeconómica. A su vez, en este capítulo se ha mostrado que estos descalces son más severos en economías muy dolarizadas. Por otra parte, la dolarización es un mecanismo por el cual los consumidores y las empresas hacen frente a la incertidumbre agregada de la variación de precios. De Nicoló, Honohan e Ize (2003) y las pruebas que se presentan en este capítulo demuestran que si se permite contraer deudas en dólares se promueve el desarrollo financiero, con todos los beneficios finan-

¹⁸ Este marco incorpora la varianza relativa del tipo de cambio y las tasas de interés en la selección de deuda óptima de las empresas.

¹⁹ Levy-Yeyati (2003) plantea recomendaciones adicionales para la formulación de políticas, muchas de ellas centradas directamente en la regulación bancaria. El autor propone el enfoque “del garrote y la zanahoria” a la desdolarización, lo que incrementa el costo de la intermediación en dólares a la vez que amplía la gama de sustitutos del peso y aumenta su atractivo. En Licandro y Licandro (2003) también se presenta uno de los primeros precedentes de este enfoque dual.

cieros para el crecimiento y la estabilidad que esto trae aparejado. En cambio, la restricción de la dolarización provoca un aumento del número de depósitos en entidades extraterritoriales y una contracción de los sistemas financieros.

¿Qué deberían hacer quienes formulan las políticas en cuanto a la dolarización financiera? En gran medida la dolarización tiene causas macroeconómicas, lo que sugiere que debería haber soluciones macroeconómicas. La mejor solución es, entonces, reducir la incertidumbre de los precios creando y fortaleciendo instituciones que promuevan la credibilidad monetaria. De esta manera, los encargados de formular políticas reducirían la necesidad de que consumidores y empresas se aseguren contra riesgos sistémicos de variaciones de precios. Las autoridades, entonces, deberán fortalecer la independencia del banco central, pero teniendo en cuenta que los bancos centrales no operan en un vacío. Es probable que las reglas que garantizan la independencia monetaria funcionen bien en escenarios “normales”, pero pueden estar sujetas a fuertes tensiones cuando ocurre un gran desequilibrio en otra esfera de la economía. Es más, no solo se debe aislar la selección de la política monetaria de la intervención del gobierno por medio de una ley, sino que también es necesario que la ley en sí sea creíble. Una importante lección que se recoge de la literatura sobre las teorías fiscales del nivel de precios es que una política fiscal irresponsable ejerce presión sobre las autoridades monetarias para que monetizen la deuda (Woodford 1995). Por lo tanto, quienes formulan las políticas deberán procurar que haya credibilidad en la política monetaria estableciendo simultáneamente instituciones que limiten la presión de otras instituciones gubernamentales sobre el banco central independiente.

Varios autores sostienen que la adopción de una estrategia de fijación de metas explícitas de inflación tiene efectos institucionales que van más allá de su éxito concreto en estabilizar la inflación. Estos autores señalan que un régimen de inflación objetivo podría contribuir a la credibilidad monetaria al insistir en la divulgación de información sobre las políticas y los objetivos del banco central y consolidar el respaldo público a la independencia del banco central (Mishkin y Posen 1997; Calvo y Mishkin 2003).

Estas políticas deberían dar lugar a tasas de inflación bajas y estables y, en el mediano plazo, a una credibilidad de la política monetaria y a una menor dolarización financiera. Galindo y Leiderman (2003) sostienen que esta es una de las principales lecciones de política para América Latina que puede extraerse de la exitosa experiencia de desdolarización de Israel. Después de re-

gistrar niveles de más del 50% a mediados de los años ochenta, la dolarización de los depósitos cayó a menos del 10% para mediados de los años noventa tras 10 años de inflación baja y estable y un contexto de consolidación fiscal.

El establecimiento de la credibilidad monetaria es un proceso que probablemente tome tiempo. Deben llevarse a cabo reformas y deben ponerse a prueba las instituciones antes de que los agentes actualicen sus expectativas con respecto al riesgo de variaciones de precios y ajusten en consecuencia su cartera de ahorros (préstamos). Mientras tanto, los gobiernos deberán poner en práctica las políticas adecuadas, en tanto las autoridades generan credibilidad, a fin de reducir al mínimo la vulnerabilidad financiera generada por altos niveles de dolarización financiera.

Desarrollo de mercados de títulos de deuda indexados

Las autoridades monetarias deberán aplicar políticas que contribuyan al desarrollo de mercados de instrumentos indexados en función de otras contingencias. Deberán proporcionar a los agentes mecanismos alternativos para que se aseguren contra la incertidumbre de los precios en tanto se evitan los riesgos vinculados con los descalses cambiarios. El ejemplo importante de estos mecanismos de contingencia es la deuda indexada al nivel de precios al consumidor (IPC) o la indexación de los precios.²⁰ Obviando los desfases de la indexación y los problemas de medición, los activos con precios indexados están libres de riesgos inflacionarios y, como tales, deberían preferirse a los instrumentos indexados en dólares. La evidencia empírica respalda esta conclusión. Utilizando datos comparativos entre países, Ize y Levy-Yeyati (2003) determinan que la dolarización de los depósitos es significativamente más baja en los países donde existe indexación.

Si las unidades de cuenta indexadas constituyen un mejor seguro contra el riesgo de variaciones de precios que los depósitos en dólares y al mismo tiempo dan lugar a una menor vulnerabilidad, ¿por qué el sector privado no desarrolla independientemente estos instrumentos? En otras palabras, ¿por qué los bancos de Uruguay no ofrecen a sus clientes cuentas de ahorro o préstamos

²⁰ Aunque la indexación puede constituir una alternativa a la deuda denominada en dólares para los agentes que deseen evitar la incertidumbre de los precios, de ninguna manera es la única. Existen otros contratos financieros que dan a empresas y consumidores fuertes alternativas de obtención de fondos u oportunidades de inversión, por ejemplo, el mercado de participaciones de capital.

RECUADRO 4.3 LECCIONES DE LA INDEXACIÓN EN CHILE

Herrera y Valdés (2003) extraen lecciones de la experiencia chilena para los países que deseen promover políticas de desarrollo de mercados de títulos de deuda indexados en función del índice de precios al consumidor (IPC).¹ La primera de ellas es la importancia de establecer una unidad de indexación fuerte y creíble.² Por definición, la observancia de las reglas de indexación supone ganancias para los prestatarios o los prestamistas, y por lo tanto una transferencia de riqueza entre los grupos. Por lo tanto, el mecanismo de indexación deberá estar aislado de manera creíble de las presiones de la renegociación de la parte “perdedora”. Esto puede ser particularmente difícil si quien pierde resulta ser el sector público mismo, como ocurriría cuando se trata de deuda pública indexada.

La segunda lección es la importancia de las políticas monetarias y fiscales orientadas al logro de una baja inflación, o por lo menos de evitar una hiperinflación. Debido a las limitaciones de información, los mecanismos de indexación sólo incorporarán cambios en los niveles de precios pero con un desfase. En el caso de Chile, la Unidad de Fomento (UF) se ajusta diariamente con base en la tasa de inflación del mes precedente. A niveles altos y en aceleración de la inflación, estos desfases pueden tener efectos importantes sobre el valor real de los activos, de manera que los activos denominados en dólares pueden en realidad volverse más seguros (en términos de la volatilidad de la rentabilidad real) que los activos indexados según el IPC.

Para ilustrar este punto, considérese la volatilidad mensual de la rentabilidad de los instrumentos denominados en UF y en dólares en Brasil y en Chile en 1990-95. Durante este período la inflación en Chile fue moderada, pero Brasil experimentó un episodio de hiperinflación. En Chile, la varianza de los instrumentos indexados en UF (0,9%) era menor que la de los instrumentos denominados en

dólares (1,8%). En el caso de Brasil, los depósitos en dólares (var = 5,5%) hubieran resultado ser menos riesgosos que los instrumentos denominados en UF (var = 9,8%).

Herrera y Valdés (2003) también sostienen que la demanda de activos de deuda a largo plazo –en particular por parte de inversionistas institucionales– desempeñó un importante papel en el desarrollo de los mercados financieros indexados según el IPC. En Chile el sistema privado de pensiones absorbió una gran porción de los instrumentos financieros indexados³, pero participaron además otros inversionistas institucionales (como las compañías de seguros).⁴

¹ Jiménez (1993) extrae lecciones similares para la indexación financiera exitosa analizando las dificultades que confrontaron Argentina, Brasil y Uruguay en sus experiencias con la indexación. Sostiene que no se pudo desarrollar un mercado de títulos de deuda indexados en estos países en los decenios de 1980 y 1990 debido a lo siguiente: i) falta de mercados secundarios desarrollados para este tipo de instrumento, ii) dificultades para convenir en una medida de indexación común, iii) respaldo jurídico endeble para la unidad de indexación y iv) la preferencia de los agentes del mercado por activos extranjeros denominados en divisas ante los activos nacionales.

² En Chile, la regla básica de la indexación no se ha modificado desde que se adoptó la UF en 1975.

³ En el caso de Chile, la proporción de la cartera de las administradoras de fondos de pensiones (AFP) en instrumentos de renta fija llegó a 72% en 1990, pero bajó a 51% en 2001.

⁴ Si bien la índole de los fondos de pensiones y de los seguros crea una demanda natural de activos a largo plazo, la regulación de estos inversionistas institucionales también contribuyó a generar una demanda de títulos de deuda indexada a largo plazo. Por ley, las compañías de seguros de Chile deben contraer sus obligaciones en UF, no en pesos ni en moneda extranjera. De manera que los activos que tienen en su poder deben también estar denominados en UF. Como resultado, el 80% de las carteras de las compañías de seguros está constituido por instrumentos denominados en UF. Los fondos de pensiones también se ven afectados por normas reglamentarias que restringen sus posiciones abiertas en moneda extranjera.

hipotecarios indexados al IPC? Shiller (1997) sostiene que la creación de instrumentos indexados se ve obstaculizada por problemas de coordinación. Hasta que no se establezca una convención común, a los agentes individuales les resulta muy costoso celebrar acuerdos individuales sobre mecanismos de indexación. Siendo así, el

sector público necesita crear un mecanismo común. El gobierno también puede participar en el desarrollo de esos instrumentos emitiendo deuda pública indexada, lo que tendría un doble propósito. Por un lado, completar el mercado al proporcionar a los agentes un activo que, debido a los costos de iniciación, el sector privado no ha

suministrado.²¹ Por otra parte, los bonos públicos pueden servir de referente para los instrumentos de deuda indexados privados. No obstante, los bonos públicos pueden hacer más difícil para el gobierno establecer un régimen creíble de indexación porque el gobierno en sí puede beneficiarse de los cambios de dicho régimen.

Las economías de América Latina han tenido muchas experiencias fallidas con la indexación de precios. Es más, el único país de la región con una proporción significativa de deuda indexada al IPC es Chile, donde el 58% de los préstamos están denominados en UF. Actualmente Bolivia y Uruguay están aplicando políticas que tienen por objeto desarrollar instrumentos de deuda indexados en función del IPC. Otros países, como Perú, se han centrado en el desarrollo de bonos nominales (Galindo y Leiderman 2003). En el recuadro 4.3 se analizan las lecciones recogidas de la experiencia chilena con la indexación.

Nivel y distribución de la deuda denominada en dólares

Además de limitar el nivel de dolarización mediante el desarrollo de mercados de instrumentos de deuda indexados, las autoridades deberán asegurar que las políticas vigentes reduzcan al mínimo los descalces cambiarios dentro de la economía para un nivel dado de dolarización. Como primer paso, la regulación prudencial debe tener en cuenta los riesgos crediticios vinculados con la concesión de préstamos a empresas del sector

no transable.²² Por otra parte, la política macroeconómica en general, y la política cambiaria en particular, deben tener presente su impacto en el nivel y la distribución de la deuda denominada en dólares.

Aquellas políticas, que en la percepción de los agentes, proporcionan un seguro implícito en forma de regímenes estables de tipo de cambio real podrían llevar a descalces cambiarios más graves. Caballero y Krishnamurthy (2003a) plantean este punto en un análisis teórico; Martínez y Werner (2002) lo hacen en un estudio empírico. Empleando datos a nivel de empresas, observan que los descalces cambiarios de las sociedades anónimas mexicanas disminuyeron después de la crisis que sufrió el país a fines de 1994. Los autores sostienen que el régimen de tipo de cambio flexible que adoptó México tras la crisis elevó los costos de los descalces y por lo tanto la demanda de cobertura cambiaria.

Restricción de la deuda dolarizada

Finalmente, los gobiernos tienen la opción de restringir directamente la deuda denominada en dólares, tal como lo hicieron Brasil, Colombia y Venezuela. La restricción de la dolarización puede reducir la fragilidad financiera y ayudar a establecer la credibilidad monetaria. No obstante, si no se reducen los riesgos sistémicos que dan origen a la dolarización, esa restricción puede estimular mayores operaciones de depósitos fuera del país u otros mecanismos para hacer frente a los riesgos, los que a su vez implican costos adicionales para el país.

²¹ Fischer (1977) examina teorías que explican la falta de bonos indexados en el sector privado de economías desarrolladas. Rechaza las explicaciones basadas en el tratamiento tributario, las correlaciones entre los servicios públicos y el nivel de precios que transformarían los bonos nominales en fuentes de seguro implícito para las empresas, y el problema de la opción de la cláusula sobre amortización anticipada.

²² Según Galindo y Leiderman (2003), en la mayoría de los países de la región la regulación prudencial no se ocupa de los riesgos crediticios derivados de los descalces cambiarios.

Página en blanco a propósito

Resolución de crisis bancarias

NO cabe duda de que hacer frente a una crisis bancaria sistémica es uno de los desafíos más difíciles para los encargados de formular políticas en todo el mundo, pero especialmente en América Latina. Como se señala en el capítulo 3, la región se caracteriza por la frecuencia, la profundidad y los costos de sus crisis bancarias. Son múltiples los factores que se combinan para llegar a este resultado: desde agudos desequilibrios macroeconómicos que debilitan sensiblemente la capacidad operativa del sistema bancario hasta marcos normativos y de supervisión inadecuados que permiten que un problema incipiente alcance proporciones sistémicas. A medida que continúa profundizándose la globalización financiera, el efecto de contagio se ha añadido a la lista de factores que contribuyen a la erupción de profundas crisis bancarias en la región, como lo han puesto de manifiesto los recientes problemas del sistema bancario de Uruguay tras la crisis de Argentina.

Por otra parte, en un gran número de casos, cuando surge una crisis bancaria en un país latinoamericano, las autoridades se dan cuenta de que carecen de herramientas (económicas, financieras y políticas) suficientes y adecuadas para poner en práctica con eficacia un programa para resolverla. No sorprende entonces que se retrase la resolución, lo que incrementa aún más el costo general de la crisis porque no se detiene el deterioro de la calidad de los activos y los depositantes huyen del sistema bancario, temiendo que la ausencia de un programa eficaz de resolución de crisis los afecte sobre todo a ellos. Lamentablemente, la larga lista de crisis bancarias resueltas de manera deficiente en la región les da la razón a los depositantes, lo que provoca el bajo nivel observado de intermediación financiera.

En este capítulo se extraen lecciones de experiencias recientes de resolución de crisis bancarias en América Latina. Se demuestra que, aun bajo restricciones muy estrictas, los países sí pueden poner en marcha programas exitosos para restablecer la solvencia del sistema bancario. Más aún, se afirma que el proceso de resolución de una crisis bancaria es indicador de la capacidad del sistema financiero para evitar crisis futuras. Los países que han aplicado programas exitosos de re-

solución de crisis bancarias han podido en la mayoría de los casos mantener la solidez financiera durante largos períodos. Por el contrario, los países donde la resolución de la crisis ha terminado en una grave desintermediación bancaria presentan un perfil de repetitivas erupciones de crisis.¹ La explicación es sencilla: los programas exitosos de reestructuración de bancos cuentan con los incentivos correctos para evitar que en el futuro estas instituciones asuman riesgos excesivos. Dado que un proceso adecuado de resolución fortalece la confianza del público en la capacidad de las autoridades para hacer frente a problemas futuros, el sistema bancario adquiere una mayor capacidad de recuperación ante los shocks y contagios adversos que puedan producirse.

OBJETIVOS PRINCIPALES

En las economías de mercados emergentes existen a menudo dos hechos aparentemente contradictorios en el proceso de resolución de crisis bancarias sistémicas. El primero es que las autoridades de regulación y supervisión anuncian sus intenciones de contener el alcance de la crisis y restablecer con prontitud la solvencia del sistema bancario. El segundo es que se observan largos retrasos en reconocer plenamente la magnitud del problema y las dificultades para establecer un programa creíble de resolución de crisis. La explicación principal de esta aparente paradoja radica en la escasez de fondos disponibles para abordar el problema. Después de todo, ante las graves deficiencias en áreas prioritarias para el desarrollo, ¿por qué aprobaría el Congreso la asignación de recursos para resolver crisis bancarias? Si bien es innegable que la mejor solución es evitar que haga eclosión una crisis bancaria sistémica, si las autoridades se encuentran afrontando una crisis, las preguntas críticas que tendrán que responderse tienen que ver con los costos y los beneficios. ¿Por qué debería asignarse la más alta prioridad a restablecer la solvencia del sistema bancario, y a qué costo para la sociedad?

¹ Véase en Rojas-Suárez (2002) cómo evitar que se repitan las crisis bancarias.

Para contestar estas preguntas, es importante regresar a la distinción básica entre los bancos y otros intermediarios financieros. Tanto en las economías desarrolladas como en los mercados emergentes, el carácter singular de los bancos –su valor de franquicia– reside en su facultad especial de proporcionar medios de pago en transacciones que no se realizan en efectivo (Corrigan 1991; Garber y Weisbrod 1992; Rojas-Suárez y Weisbrod 1995). Cuando el cliente de un banco retira fondos de su cuenta o gira contra esa cuenta, el banco entrega fondos buenos –reservas en depósito que mantiene el banco o el banco central, o efectivo– al cliente o al banco del beneficiario del giro. De hecho, cuando otras entidades emisoras de pasivos, como los fondos comunes de inversión, se comprometen a efectuar pagos, prometen entregar depósitos bancarios. Por lo tanto, los bancos, como ninguna otra institución financiera, son el centro mismo del sistema de pagos.

El mal funcionamiento o la interrupción del sistema de pagos como resultado de una crisis bancaria sistémica resulta sumamente costoso para la sociedad porque infla peligrosamente los costos de operaciones y podría incluso impedir la ejecución de transacciones esenciales durante el proceso de producción/distribución/consumo, con los consecuentes efectos nocivos sobre la actividad económica que eso implica. *Por lo tanto, restablecer el funcionamiento del sistema de pagos tiene que ser el primer objetivo de la resolución de una crisis bancaria, porque es esencial que exista un sistema adecuado de pagos para la operación apropiada de una economía de mercado.*

¿Qué recursos deberán utilizarse para resolver una crisis bancaria? Cuando una gran porción del sistema bancario de un país se ve amenazada por la insolvencia, los fondos que se reservan para resolver quiebras bancarias aisladas, como los fondos de seguro de depósitos y las líneas de crédito de emergencia del banco central, suelen ser inadecuados para abordar la tarea.² En otras palabras, el seguro de depósitos puede ser una herramienta apropiada para evitar una crisis, pero en la mayoría de los casos será insuficiente para financiar los procesos de resolución. En una crisis sistémica, si se ha de mantener o restablecer la integridad del sistema bancario, a menudo deben usarse fondos públicos para resolver las quiebras de bancos. Es decir, una crisis bancaria sistémica se vuelve un problema fiscal.

Debe quedar en claro, sin embargo, que el uso de fondos públicos para resolver una crisis bancaria sistémica pertenece a la familia de soluciones de “segundo mejor”. Idealmente, las crisis bancarias sistémicas podrían evitarse si se permitiera que quebraran algunos bancos débiles, dejando que sean absorbidos oportunamente por otras instituciones sanas, quizá del exte-

rior. Si la crisis fue inducida por políticas insostenibles a nivel macroeconómico, las transacciones financieras migran hacia el exterior. Pero el uso de fondos públicos para resolver crisis bancarias sistémicas podría justificarse de dos maneras. Primero, la movilidad del capital bancario en todo el mundo puede ser imperfecta y lenta debido a la incertidumbre sobre el verdadero valor de la cartera de los bancos en problemas. Segundo, dado que los bancos desempeñan una función crucial en el sistema de pagos (y este sistema es de dominio nacional en la mayoría de los países), deberían usarse fondos públicos para resolver problemas bancarios individuales a efectos de asegurar que el sistema bancario sobreviva a la crisis.

Independientemente de que el sistema regulatorio tenga o no un programa explícito de seguro de depósitos, mantener la integridad del sistema bancario requiere proteger a algunos tenedores de pasivos bancarios de las consecuencias de la quiebra bancaria. Por lo tanto, el compromiso del gobierno de asignar fondos para la reestructuración implica una transferencia de recursos del sector público al sistema bancario. El objetivo de la política pública es asegurarse que la transferencia se limite únicamente a aquellas partes que sea necesario proteger contra una quiebra a fin de preservar la integridad del sistema bancario. En otras palabras, *el segundo objetivo de la resolución de una crisis bancaria sistémica debe ser reducir al mínimo el monto de fondos públicos que se utilizan en el proceso de reestructuración.*

PRINCIPIOS Y RESTRICCIONES

Como se ha documentado ampliamente, las crisis bancarias de América Latina dieron como resultado sistemas financieros con un alto grado de desintermediación, en los que los depositantes optan por vencimientos a corto plazo y huyen ante la primera señal de peligro. Para contar con un marco que permita comparar las estrategias de manejo de las crisis en los distintos países, en esta sección se identifican los principios básicos de una resolución bancaria eficaz y se analiza cómo deben adaptarse estos principios ante las distintas restricciones que enfrentan los mercados emergentes en relación con los países desarrollados.

² García (2000) analiza casos en los cuales se justifica el establecimiento de un seguro pleno de depósitos durante una crisis bancaria. No obstante, el autor recomienda extremo cuidado porque debe hacerse público que el seguro es sólo una póliza temporal para evitar que se intensifiquen los problemas de riesgo moral.

Principios básicos

El análisis de varios estudios de casos sugiere que en las experiencias exitosas de resolución de crisis bancarias se siguieron tres principios básicos durante la implementación de los programas de reestructuración bancaria (Rojas-Suárez 2004). Estos principios facilitan la recuperación de la solvencia del sistema bancario y reducen al mínimo el uso de fondos públicos. El objetivo común de los tres principios es la preservación o la restauración del sistema de pagos (Dziobek y Pazarbasioglu 1997; Enoch, García y Sundararajan 1999; Hawkins y Turner 1999; Claessens, Klingebiel y Laeven 2001).

El principio 1 es que la sociedad deberá ejercer una firme voluntad política para hacer de la reestructuración bancaria una prioridad, mediante la asignación de fondos públicos genuínos no inflacionarios a la resolución de la crisis. Es de suma importancia evitar incrementos drásticos de la inflación durante un programa de reestructuración a efectos de preservar el sistema de pagos. Cuando el banco se compromete a entregar medios de pago, sus promesas son más creíbles que las de otros emisores de pasivos, en parte porque los bancos mantienen depósitos en el banco central y tienen acceso a los servicios financieros de esa institución generalmente conocidos como privilegios de acceso a la ventanilla de redescuento.³ Si el banco central otorgara grandes cantidades de crédito a los bancos para mantener la liquidez de los depósitos bancarios durante una crisis, se desataría la inflación y el valor de franquicia de los bancos se vería gravemente reducido porque disminuiría el valor real de sus depósitos. Por ese motivo, el financiamiento para una resolución exitosa de una crisis bancaria debe proceder de fuentes no inflacionarias.⁴

El principio 2 es asegurar que las partes que más se hayan beneficiado por la toma de riesgo en sus operaciones bancarias absorban gran parte del costo de la reestructuración del sistema bancario. Por ejemplo, los accionistas del banco deberán ser los primeros que pierdan su inversión, junto con los grandes tenedores de pasivos a largo plazo, como la deuda subordinada. Además, no deberá darse a los prestatarios morosos un tratamiento favorable a expensas del público. En este sentido, es necesario reducir al mínimo los programas de apoyo a los deudores. El uso excesivo de estos programas en varios países de América Latina elevó innecesariamente el costo fiscal de resolución de las crisis bancarias.

No cabe duda de que el componente central de un programa exitoso de reestructuración bancaria es fortalecer la capacidad de los bancos para recuperar los préstamos en mora. Las autoridades de regulación y supervisión del sistema bancario deberán asegurarse

de que los bancos preparen procedimientos para vigilar la capacidad de pago de los prestatarios. Para lograr la solvencia bancaria de manera sostenible es imprescindible obtener pruebas de liquidez de los prestatarios. Por lo tanto, la reconstrucción o el establecimiento de un buen sistema de monitoreo de los prestatarios mejora la capacidad de los bancos para otorgar créditos seguros y protege su valor de franquicia al ayudarles a restablecer su credibilidad respecto de su capacidad de proveer medios de pago líquidos. En resumen, la ejecución del segundo principio no solo limita los costos actuales de reestructuración al obligar a los accionistas y otras entidades privadas a absorber parte de la pérdida, sino que también crea incentivos para que se abstengan de asumir riesgos excesivos en el futuro, lo que a la larga fortalece el sistema bancario porque reduce los problemas potenciales de riesgo moral.

El principio 3 es que deberán tomarse medidas inmediatas para evitar que las instituciones en problemas amplíen el crédito a prestatarios de alto riesgo o capitalicen el interés no pagado de los préstamos en mora mediante nuevos créditos. Para ejecutar este principio se deberán poner en práctica políticas que distingan a los diferentes bancos por su calidad y, por lo tanto, reduzcan el riesgo moral asociado a las reestructuraciones bancarias que surge cuando las instituciones con un patrimonio bajo y en descenso siguen operando bajo la protección de políticas públicas que buscan mantener la integridad del sistema bancario. Este principio también implica que, cuando sea posible, las instituciones insolventes deberán retirarse de las manos de sus actuales propietarios mediante su cierre o venta.

Para ejecutar un programa exitoso de rescate, las autoridades deberán adherir fielmente a los tres principios. No obstante, la capacidad de los reguladores para aplicar estos principios se verá afectada por el entorno económico en el cual operen. Aun si una sociedad ha reunido la voluntad para financiar el rescate bancario, podría afrontar una restricción de recursos tan seria que pondría en peligro el éxito del programa de reestructuración. Por ejemplo, una economía quizá no tenga acceso a los mercados de deuda para obtener fondos,

³ En las economías dolarizadas, la credibilidad de los bancos en cuanto a la entrega de medios de pago está relacionada en gran medida con las reservas en dólares que mantienen (ya sea en el banco mismo, en el banco central o en otras instituciones financieras). En esta situación, la capacidad general de un banco central de proporcionar liquidez a los bancos se ve limitada por sus tenencias de reservas internacionales netas.

⁴ Honohan y Klingebiel (2000) llegan a la conclusión de que el respaldo irrestricto a la liquidez de los bancos durante una crisis bancaria ha contribuido significativamente a la escalada de los costos fiscales de la resolución de crisis en todo el mundo.

RECUADRO 5.1 | OPCIONES DE REESTRUCTURACIÓN DE BANCOS
Opción 1. Fusión o venta al sector privado

En una fusión o venta al sector privado, los préstamos irrecuperables se quitan de los balances, lo que puede requerir también una reducción del valor en libros del capital del banco si las provisiones por préstamos incobrables son inadecuadas, a tal punto que a menudo el valor de los pasivos excede el valor de los activos. Cuando se vende o se fusiona la institución, el precio que un comprador está dispuesto a pagar puede no alcanzar para capitalizar la institución adecuadamente por lo que suele ser necesario utilizar recursos públicos para cubrir el exceso de pasivos u otorgar crédito al sector privado para que financie las adquisiciones.

Cuando los inversionistas privados no están dispuestos a pagar un precio positivo por la base de clientes y el sistema de distribución del banco quebrado, los reguladores pueden dividir al banco en dos instituciones: un banco bueno constituido por los mejores activos del banco en dificultades, y un banco malo integrado por el resto de los activos (en problemas). Por supuesto, la magnitud de los pasivos (depósitos) del banco bueno está determinada por el valor de los activos en buena situación. Como este banco es de mayor calidad, puede venderse o entregarse a la administración del sector privado más fácilmente, lo que limita al costo fiscal de tener que cubrir el resto de los pasivos asegurados del banco malo.

Opción 2. Absorción forzosa y administración por parte de las autoridades de regulación

Este mecanismo se utiliza cuando el mercado para instituciones en problemas no es suficientemente amplio como para absorberlas. Esto puede ocurrir porque el mercado no está suficientemente desarrollado o porque debido a la crisis los activos bancarios se han vuelto poco atractivos aun cuando sus

precios sean muy bajos, y las autoridades de regulación tienen suficiente pericia para manejar instituciones financieras. Si se fueran a quitar de los balances los préstamos en mora y se redujera el valor en libros del capital, por lo general esta opción exige una mayor inyección de fondos públicos que la opción 1, porque los reguladores no reciben ningún pago inicial por el valor de la base de clientes y la red de distribución.

Si los reguladores tienen experiencia en la administración de bancos quebrados, a la larga podrían recuperar el valor de franquicia mediante el rendimiento que obtienen de la inversión. El gobierno puede posponer parte del costo para permitir que las instituciones intervenidas operen temporalmente a niveles de capitalización que normalmente serían inadecuados para un banco de propiedad privada. No obstante, esta política es peligrosa porque los gobiernos, como los propietarios privados, pueden tomar riesgos excesivos con instituciones que no están debidamente capitalizadas. Es más, el éxito de esta alternativa depende de que se asegure que los bancos regresen a manos privadas tan pronto lo permitan las condiciones del mercado.

Opción 3. Rescate

Este procedimiento debe utilizarse cuando hay escasez de fondos de disponibilidad inmediata, los mercados están poco desarrollados o permanecen ilíquidos en el momento de la crisis, o las autoridades de regulación no tienen la pericia necesaria para administrar un banco. El rescate es el método más complicado de resolución si se quieren respetar los principios de una reestructuración sólida porque las instituciones insolventes deben dejarse en manos de sus propietarios actuales, quienes reciben fondos públicos para mantener la viabilidad de estas instituciones.

en cuyo caso, para financiar la reestructuración de un banco, sería necesario reducir los gastos fiscales en otras áreas. Obviamente, a medida que se vuelve más aguda la restricción de fondos, se hace más difícil la tarea de asignar prioridades.

Otra limitación que afecta la implementación de los principios es la disponibilidad de mercados de compra-venta de instituciones financieras o de activos fi-

nancieros en manos de esas instituciones. La existencia de esos mercados puede ser útil para minimizar el gasto público porque permiten a los inversionistas privados reconocer el valor de franquicia de la clientela y del sistema de distribución de un banco quebrado. El producto de la venta de estos valiosos activos puede utilizarse para compensar la absorción por parte del gobierno de las pérdidas por créditos incobrables.

CUADRO 5.1 DIFERENCIAS DE LAS RESTRICCIONES PARA LA RESOLUCIÓN DE CRISIS BANCARIAS: PAÍSES DESARROLLADOS VS. PAÍSES EN DESARROLLO

Restricción	Países desarrollados	Países en desarrollo
Fuentes de financiamiento	Durante la crisis permanece el acceso a los mercados.	Desaparece el acceso a los mercados de capital internacionales.
Mercados	Existen el mercado de capitales local y los mercados secundarios de activos de largo plazo.	Insuficiencia de infraestructura legal y jurídica adecuada, y la repetición de crisis financieras frena el desarrollo de mercados secundarios de activos.
Independencia regulatoria	Sujeta a estándares estrictos, aunque pueden ocurrir escándalos.	En algunos casos, la falta de independencia es tan severa que los reguladores y supervisores no cumplen su trabajo, incluso cuando disponen de los mecanismos y herramientas adecuados.

Si los mercados son grandes y existe financiamiento abundante relativo a la magnitud del problema, las autoridades de regulación tienen a su disposición diferentes opciones para resolver problemas bancarios, las cuales pueden clasificarse en tres amplias categorías: fusión o venta al sector privado; absorción forzosa y control de gestión por parte de las autoridades de regulación y, como último recurso, rescate de una institución existente dejando casi intacta la estructura de propiedad. Estas opciones se describen con más detalle en el recuadro 5.1.

Diferencias en las restricciones entre las economías desarrolladas y las de mercados emergentes

Las autoridades de regulación de las economías de mercados emergentes confrontan restricciones más extremas para resolver crisis bancarias que sus homólogos en las economías desarrolladas. Como se indicó previamente, las limitaciones pueden dividirse en tres categorías: i) disponibilidad de recursos de financiamiento, ii) disponibilidad de mercados para vender las instituciones bancarias y sus activos, iii) independencia regulatoria. En el cuadro 5.1 se presentan las diferencias de las restricciones entre los países desarrollados y los mercados emergentes.

Aun cuando una economía de mercado emergente haya seguido una política fiscal conservadora antes de desatarse una crisis bancaria, las autoridades se enfrentan con la difícil tarea de obtener fondos suficientes para un programa de reestructuración. Por ejemplo, a diferencia de los países desarrollados, en las economías de mercados emergentes rara vez existe un mercado local de bonos a largo plazo, aunque muchas tengan acceso

a los mercados internacionales de bonos. No obstante, el acceso a los mercados de bonos a largo plazo generalmente se agota cuando los mercados internacionales perciben que hay una crisis inminente.

Esto parecería dejar a las economías de mercados emergentes con la opción de financiamiento más común: emitir deuda a corto plazo. No obstante, el riesgo en el mercado de corto plazo es que el gobierno no solo debe cubrir los pagos de intereses sino también los pagos de capital si es que no es posible refinanciar la deuda. Por lo tanto, ante la menor señal de deterioro de la capacidad del gobierno para cumplir con el servicio de su deuda, este puede quedar excluido del mercado, lo que a su vez incrementa la presión para recurrir al financiamiento inflacionario.

Las restricciones sobre la magnitud y el grado de desarrollo del mercado de activos bancarios son también más fuertes en las economías de mercados emergentes que carecen de la infraestructura jurídica y de mercado necesaria para que se desarrollen mercados secundarios. Por otra parte, en las economías de mercados emergentes no abundan los conocimientos técnicos en materia regulatoria. No obstante, incluso en países con profesionales experimentados en supervisión bancaria, si las entidades de regulación no tienen independencia política, puede ocurrir que no puedan vender las propiedades de manera imparcial. Este problema también se presenta en los países desarrollados, pero es menos importante que en los mercados emergentes porque allí las demás restricciones son menos acuciantes.

Por lo tanto, debido a las restricciones a las que están sujetas las autoridades de supervisión bancaria en las economías de mercados emergentes, es mucho más probable que estos países, a diferencia de los países de-

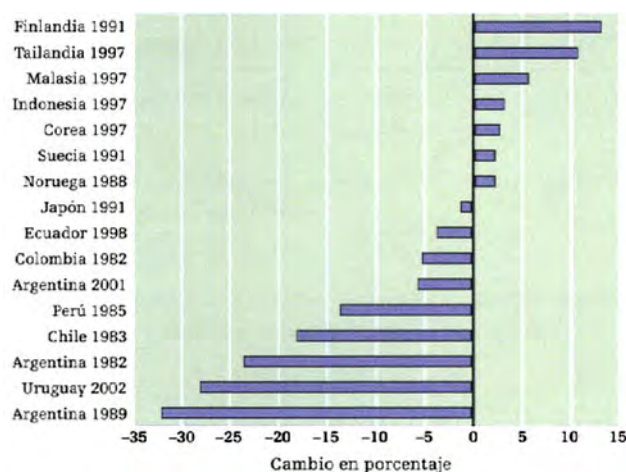
sarrollados, opten por un rescate. No obstante, es más factible que una reestructuración sea exitosa, incluso bajo las limitaciones más estrictas, si las autoridades tratan de observar los tres principios generales indicados previamente. Es la capacidad de las autoridades para adaptar los principios a las condiciones locales, más que la gravedad de las limitaciones, la que suele determinar el éxito o el fracaso de un esfuerzo de reestructuración bancaria. En el recuadro 5.2 se incluyen ejemplos de resolución de crisis en condiciones ideales, como es el caso de los países desarrollados –donde existe financiamiento, mercados para los activos bancarios y una sólida independencia regulatoria– y se comparan estas experiencias con las de los países latinoamericanos que enfrentan limitaciones considerables.

CRISIS DE CONFIANZA

Como se indica en la amplia bibliografía que describe las características de los sistemas financieros de América Latina, estos son frágiles e incluso un shock relativamente menor en el sistema bancario puede resultar rápidamente en una aguda reducción de la base de depósitos. En el gráfico 5.1 se presenta un indicador de esta fragilidad, que muestra la variación porcentual de la razón entre los depósitos y el producto interno bruto (PIB) para algunos países latinoamericanos y países desarrollados durante las primeras fases de una crisis bancaria sistémica. Las pruebas indican que los depositantes de América Latina son mucho más propensos que los de otras regiones a abandonar el sistema bancario cuando se ve afectada la capacidad de pago de los prestatarios. Los datos indican que, en cierta medida, los depositantes de América Latina temen sufrir una pérdida financiera real tras una crisis bancaria sistémica, en tanto que los países desarrollados y de las economías emergentes de Asia, creen que aun en una crisis se preservará el valor real de sus depósitos.

Por lo tanto, los inversionistas de otras regiones creen que las crisis bancarias, aunque sean agudas, son situaciones temporales y que la viabilidad a largo plazo del sistema pronto se restablecerá. Esto contrasta con las creencias y el comportamiento de los ahorristas latinoamericanos. La evidencia es congruente con las graves limitaciones que confrontan los formuladores de políticas de América Latina para resolver crisis bancarias sistémicas y, lo que es aún más importante en varios países, con la falta de confianza percibida en la capacidad de las autoridades para resolver problemas bancarios sin que sean los depositantes quienes terminen absorbiendo los costos de la resolución (es decir, falta de confianza en la

GRÁFICO 5.1 Depósitos como proporción del PIB al borde de crisis bancarias, en países seleccionados



Fuente: Rojas-Suárez (2002); FMI (varios años).

adhesión a los principios de resolución de crisis bancarias). El largo historial de crisis bancarias mal resueltas en varios países explica por qué han ocurrido grandes corridas bancarias en cuanto surgieron problemas, lo que a su vez exacerbó la gravedad de las crisis.

La brusca caída de confianza en los sistemas financieros de América Latina que se produce tras las primeras señales de problemas bancarios es común a los inversionistas nacionales y extranjeros. Como resultado, los períodos de dificultades bancarias también están asociados con la pérdida de acceso a los mercados de capitales internacionales, y de hecho, los países latinoamericanos no han podido captar fondos suficientes en esos mercados para financiar el costo de las crisis.⁵ Esto demuestra la gravedad de las limitaciones de financiamiento que confrontan las autoridades en América Latina. Como se indicó en el capítulo 3, a veces los países se ven obligados a incurrir en superávit en cuenta corriente, perder un monto significativo de reservas en divisas, o ambas cosas.

Los bonos públicos colocados en los mercados de capitales internacionales son un indicador de la confianza de los inversionistas. Los períodos de crisis bancarias se ponen de manifiesto mediante abruptas reducciones del precio de esos bonos. Por ejemplo, a fines de 1994 y principios de 1995, la caída de la confianza en los sis-

⁵ Esto limita la capacidad del banco central para actuar como prestamista de última instancia, dado que no puede convertirse en un prestatario de última instancia cuando se cierran los mercados de capitales internacionales (véase el recuadro 6.1 del capítulo 6).

RECUADRO 5.2 | RESOLUCIÓN DE CRISIS EN CONDICIONES ÓPTIMAS Y BAJO RESTRICCIONES
Rescate de las instituciones de ahorro y préstamo en Estados Unidos

El rescate y plan de reestructuración de las instituciones de ahorro y préstamo de Estados Unidos es un ejemplo típico del modo en que el acceso al financiamiento y la existencia de mercados permiten a los supervisores bancarios aplicar los principios para obtener buenos resultados. No obstante, también demuestra que a menos que los objetivos de política estén claramente definidos y pueda asegurarse la voluntad política para comprometer fondos, la presencia de restricciones relativamente laxas no necesariamente se traduce en una buena política.

Durante fines de la década de 1970 y principios de la de 1980, muchas instituciones de ahorro y préstamo de Estados Unidos perdieron su patrimonio neto. La magnitud del problema superaba los recursos del fondo de seguros con que se contaba para aislar a los pequeños depositantes del impacto de quiebras bancarias, y no existía la voluntad política para proporcionar fondos públicos adicionales a fin de cubrir las pérdidas. De aquí que los reguladores trataron de resolver el problema manipulando normas contables y permitiendo que las instituciones en dificultades ampliaran sus actividades. Esto fue una contravención de los principios 1 y 3.

A pesar de la falta de financiamiento, las autoridades de regulación podrían haber controlado la expansión del crédito de las instituciones de ahorro y préstamo con un patrimonio neto nulo si hubiesen establecido pautas de supervisión para el crecimiento de los activos en relación con el capital de la institución. No obstante, la fuerza política del sector inmobiliario y el aletargamiento regulatorio actuaron en contra. Como no se observaron los principios 2 y 3, los propietarios de estas instituciones, que no tenían nada que perder, tomaron riesgos adicionales con la esperanza de recuperar su inversión.

Para fines de la década de 1980, cuando era obvio que el programa ampliaba el costo de la reestructuración, las autoridades obtuvieron fondos públicos suficientes para hacer frente a la situación siguiendo sólidos principios de reestructuración. Por ejemplo, pudieron intervenir y vender las instituciones quebradas. Los oferentes determinaron el valor de los activos de los bancos así como el valor de franquicia de su red de distribución. Si una oferta era demasiado baja, la entidad regulatoria paga-

ba a los ahorristas con el producto de la venta de los activos y con fondos del gobierno, y cerraba la institución.

Esta política logró dos objetivos congruentes con el principio 2: obligó a los accionistas de instituciones quebradas a asumir pérdidas, y a los prestatarios en mora a perder sus garantías. (Sin embargo, no se pudo obligar a los grandes tenedores de pasivos a que asumieran pérdidas porque deshicieron sus operaciones durante el prolongado período de indecisión política.) La política funcionó bien porque las autoridades pudieron captar fondos suficientes para cerrar las instituciones quebradas sin generar temores inflacionarios, y porque existía un mercado para los activos absorbidos.

Limitaciones en América Latina

Las experiencias recogidas de los intentos de rescate bancario en países de América Latina indican que en el pasado los reguladores solían recurrir a la inflación, al congelamiento de depósitos y a la imposición de controles a las tasas de interés para resolver los problemas de las deudas incobrables. Estas herramientas fueron utilizadas porque los países entraban en una crisis bancaria cargando con problemas fiscales significativos y sin la voluntad política para reducirlos, en contravención del principio 1. Claros ejemplos son Argentina a principios de las décadas de 1980 y 2000, México y Perú a mediados de los años ochenta y Ecuador a mediados de los noventa. Los depositantes sufrieron grandes pérdidas y se requirieron drásticas políticas de ajuste (y mucho tiempo en la mayoría de los países en crisis) para que los inversionistas recuperaran la confianza en el sistema financiero.

Otros ejemplos de América Latina demuestran que incluso bajo fuertes restricciones las autoridades de regulación pudieron diseñar en algunos casos políticas suficientemente congruentes con los principios y obtuvieron así buenos resultados. El ejemplo más notable es Chile a principios y mediados de la década de 1980. Aunque los fondos para cerrar bancos en quiebra eran limitados, y no existían mercados para la venta de las grandes instituciones en quiebra, los reguladores establecieron un programa de recapitalización y reprogramación de préstamos que redujo al mínimo los incentivos para capitalizar los intereses no pagados o incorporar mayor riesgo en los balances bancarios.

temas financieros de Argentina y México coincidió con una baja del 30% en los índices de bonos de esos dos países. Se observó un comportamiento similar durante la erupción de la crisis bancaria de Ecuador en 1998 y de Argentina en 2001.⁶ A diferencia de lo que ocurrió en los países de América Latina, la posición de la balanza de pagos de países desarrollados como Noruega y Suecia quedó en gran medida inalterada durante las crisis de los bancos nórdicos de fines de la década de 1980 y principios de la de 1990. Las crisis tampoco afectaron mayormente los precios de los bonos públicos a largo plazo en estos países.⁷

No sorprende que las estrictas limitaciones que enfrentaron los formuladores de políticas de América Latina y la larga tradición de no adherir a los principios básicos de resolución eficaz de crisis en varios países de la región, se hayan traducido en altos costos de reestructuración de los sistemas bancarios tras una crisis.⁸ Como se mencionó en el capítulo 3, el costo fiscal de las crisis bancarias en América Latina fue más alto que en otras regiones; por el contrario, en la mayoría de las crisis en los países desarrollados, esos costos se mantuvieron en el extremo bajo de la distribución.

Los hechos que aquí se presentan son el legado de un largo historial de crisis recurrentes y de la deficiencia del proceso de resolución en muchos países de la región. La creencia popular de que “los depositantes se olvidan” y de que, cualquiera haya sido la forma en que se resolvió una crisis, regresarán a los bancos nacionales después de un tiempo, no está sustentada por pruebas fehacientes. Por el contrario, los depositantes pueden reaccionar rápidamente ante la crisis y reducir drásticamente los niveles de intermediación.

FRACASOS Y ÉXITOS

En esta sección se analizan los programas de reestructuración de bancos adoptados en América Latina durante las últimas dos décadas. En cada caso se responden varias preguntas fundamentales. Primero, dadas las limitaciones que enfrentan los reguladores, ¿en qué medida respetaron los tres principios básicos para la resolución exitosa de las crisis bancarias? Segundo, ¿qué mecanismos emplearon las autoridades para hacer frente a las limitaciones? Y tercero, ¿qué factores determinaron el resultado final del programa de reestructuración?

Se seleccionaron experiencias de pares de países que sufrieron shocks similares aproximadamente al mismo tiempo. Esta selección es útil para comparar de qué manera economías sujetas a presiones similares pueden modificar el resultado de una crisis bancaria,

dependiendo de la consistencia de determinadas políticas con los principios básicos de resolución de crisis y de la capacidad de obtener financiamiento externo una vez que estos principios se evidencian en la estrategia de resolución de la crisis.⁹ Estas experiencias proporcionan evidencia que valida la utilidad de los principios para separar los buenos procesos de resolución de crisis de los malos.

Argentina y México a mediados de la década de 1990

Muchos países latinoamericanos, tras haber implementado programas vigorosos de estabilización junto con reformas financieras y económicas a principios de la década de 1990, registraron grandes entradas de capital. No obstante, en diciembre de 1994 la enorme salida de capitales de México resultó en una crisis de la balanza de pagos y en una fuerte devaluación del peso mexicano (Sachs, Tornell y Velasco 1995). La crisis de confianza en México de los inversionistas internacionales se diseminó a varios países latinoamericanos, sobre todo a Argentina. Para poder contener la fuga de capitales, Argentina y México elevaron las tasas de interés internas, lo cual puso en duda que los deudores bancarios pudieran cumplir con sus obligaciones.

A principios de marzo de 1995, la tasa de interés interbancaria en pesos en Argentina alcanzó un nivel máximo de casi el 70%, y a fines de marzo de 1995 la tasa para los acuerdos de recompra de títulos del Estado mexicano ascendió a más del 80%. Los temores sobre la calidad de los sistemas bancarios de estos dos países se exacerbaban cuando quedó en claro que ambos sistemas contenían grupos de instituciones débiles incluso antes de la crisis cambiaria. La pérdida de confianza, junto con una política monetaria restrictiva, llevó a crisis bancarias que exigían programas de reestructuración de gran envergadura.

⁶ La fuerte contracción de los depósitos (alrededor del 20%) en Argentina en 2001 fue la señal de que había estallado su crisis bancaria.

⁷ Hubo un agudo incremento de las tasas de interés a corto plazo en los países nórdicos en 1992 durante un ataque al tipo de cambio. Las tasas de interés cayeron rápidamente después de la devaluación.

⁸ Pueden encontrarse datos e información sobre las características de las experiencias de crisis bancarias y su resolución en todo el mundo en Caprio y Klingebiel (1996) y del Villar, Backal y Treviño (1997).

⁹ Esto ocurrió, por ejemplo, en Argentina en 1995 y en Uruguay en 2002.

Limitaciones

Pese a que la confianza de los inversionistas en los sistemas financieros de Argentina y México en 1995 había disminuido, las entidades de regulación se enfrentaron con problemas bancarios en condiciones mucho más favorables para resolver las crisis que las que imperaban a principios de la década de 1980 en varios países latinoamericanos. Los formuladores de políticas habían mejorado sus conocimientos técnicos para diseñar programas eficaces de reestructuración tras haber absorbido las lecciones de los años ochenta. Y se había avanzado en lo concerniente a la declaración de información y supervisión bancaria, si bien estas características todavía se encontraban por debajo de los estándares de los países desarrollados.

En cuanto al financiamiento, la situación fiscal de ambos países era mejor que a principios de los años ochenta. Más aún, dado que la lucha contra la inflación se había vuelto prioritaria, cada país se comprometió a resolver la crisis con políticas no inflacionarias. No obstante, como ocurrió a principios de la década de 1980, el financiamiento privado de los esfuerzos de reestructuración prácticamente se desvaneció con la eclosión de la crisis, cuando las percepciones sobre el riesgo país seguían siendo frágiles, como queda indicado por la notoria baja del índice de bonos de mercados emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés) para México y Argentina. Por otra parte, pese a las reformas de principios de los años noventa, los mercados de fondos a largo plazo seguían siendo poco desarrollados, y el mercado para bancos insolventes seguía siendo pequeño. Si bien se habían aliviado las restricciones para resolver los problemas bancarios en comparación con los primeros años de la década de 1980, las restricciones al financiamiento seguían siendo relativamente severas, sobre todo si se comparan con las condiciones de los países desarrollados.

Programas de reestructuración

Para determinar si un programa de reestructuración sigue o no los tres principios, es necesario considerar los siguientes aspectos del programa: si controla o no el crecimiento de instituciones en problemas, quién absorbe el costo de la resolución y cómo está financiado el programa. Si bien ambos países lograron limitar rápidamente el crecimiento de los balances de los bancos (principio 3), el programa de rescate de Argentina fue superior al de México en cuanto a la distribución de los costos de resolución de la crisis (principio 2) y a la obtención de fuentes adecuadas de fondos (no inflacio-

narios) en un breve período (principio 1). Para 1996, el consenso era que la crisis bancaria argentina había quedado atrás. En cambio, en México, aún en 1999, casi cinco años después de que hiciera erupción la crisis, se seguía hablando de deficiencias no resueltas en el sector bancario.

Limitaciones a la expansión de bancos débiles. Ya en 1995 había amplias pruebas de que se había seguido el principio 1 en el diseño y la ejecución de los programas en ambos países: las autoridades de regulación no habían recurrido al financiamiento inflacionario para resolver la crisis. Las autoridades de los dos países utilizaron herramientas muy diferentes para realizar estas tareas. En Argentina, aplicaron controles estrictos al crecimiento de la base monetaria mediante la ley de convertibilidad, y al crecimiento de los depósitos bancarios en relación con la base monetaria mediante requisitos de encaje legal. En México, impusieron un límite a la razón entre el capital y los activos en riesgo. Para evaluar de qué forma estos distintos métodos para controlar la expansión de los balances bancarios restringieron el crecimiento de los bancos débiles, conviene considerar el comportamiento de dos grupos de bancos en cada país entre fines de 1994 y principios de 1995, y separar los bancos que eran candidatos a la reestructuración de aquellos que no lo eran.

Para el caso de Argentina, se obtuvo información agregada para mediados de los años noventa sobre los grandes bancos provinciales, que eran relativamente débiles, y los grandes bancos privados, que eran relativamente fuertes. Para analizar el programa de reestructuración mexicano, se separaron aquellos bancos que contaban con recursos propios para hacer frente a los estándares de capital y provisionamiento indicados por la supervisión de aquellos que necesitaban una infusión de capital en diciembre de 1994. A los fines de esta exposición, los bancos provinciales de Argentina y los bancos que requerían una infusión de capital en México se denominan bancos débiles; los otros se consideran bancos fuertes.

Una cuestión importante es si las autoridades de cada país pudieron evitar o no que los bancos débiles ampliaran la concesión de crédito. La pregunta específica es: ¿estaban estos bancos capitalizando los intereses de los préstamos en mora mediante nuevos préstamos? Para responderla resulta necesario determinar si las carteras de préstamos estaban creciendo o no a una tasa más lenta que la tasa a la cual se acreditaba el interés a la cartera.

En el cuadro 5.2 se presentan tasas de crecimiento anualizadas de las carteras de préstamos de cada clase

CUADRO 5.2 TASA DE CRECIMIENTO DE LAS CARTERAS DE PRÉSTAMO DE LOS BANCOS EN ARGENTINA Y MÉXICO, 1995
(En porcentaje)

País	Préstamos nominales	Interés sobre los créditos	Cartera neta de los intereses
Argentina			
Bancos fuertes	6,5	12,9	-6,4
Bancos débiles	-9,3	17,0	-26,3
México			
Bancos fuertes	25,8	47,7	-21,9
Bancos débiles	21,8	50,6	-28,8

Nota: Las tasas de crecimiento e interés sobre los créditos están anualizadas sobre la base de datos hasta marzo de 1995 para Argentina y hasta del mismo año para México.

Fuente: Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (Argentina), Estados Contables de las Entidades Financieras y Comisión Bancaria y de Valores (México), Boletín Estadístico de Banca Múltiple. Cuadro reproducido de Rojas-Suárez y Weisbrod (1996).

de bancos por países. Sobre la base de datos de 1995, la tasa de crecimiento de los préstamos de ambas categorías de bancos en los dos países fue inferior a la tasa a la cual se acreditaba el interés, lo que indica una estricta limitación del crecimiento del crédito.¹⁰ En ambos países, la tasa de crecimiento negativo de las carteras de préstamos después de contabilizar los intereses devengados fue más alta para los bancos débiles, aproximadamente -29% en México y -26% en Argentina. Los bancos fuertes de Argentina registraron una tasa de -6%, en tanto que los bancos fuertes de México tuvieron una de -22%. Las pruebas recogidas indican que ambos países hicieron enormes esfuerzos en el control del crecimiento del crédito a los prestatarios morosos por capitalización de intereses. Debido al éxito en limitar el crecimiento de los balances de los bancos, ninguno de los países tuvo que recurrir a medios inflacionarios para rescatar bancos débiles.

Diseño y financiamiento de los programas: ¿quién pagó el costo de la reestructuración? Al diseñar los programas de reestructuración en México y Argentina, las autoridades trataron de cumplir con el principio 3. La diferencia principal estaba en la implementación. Los formuladores de políticas de Argentina actuaron rápidamente para cerrar las instituciones insolventes y redujeron al mínimo el uso de fondos públicos para resolver la crisis; en cambio, las autoridades mexicanas extendieron la operación de rescate.¹¹ Hacer frente a la crisis bancaria mexicana llevó mucho tiempo y trajo consigo un elevado costo fiscal porque el sistema regulatorio imponía

restricciones que impidieron a los reguladores mexicanos recurrir a fuentes adecuadas de financiamiento, y las autoridades fiscales tardaron en reconocer la magnitud de sus pasivos.

En Argentina, el gobierno decidió que gran parte del riesgo del ajuste sería absorbido por el segmento privado del sistema bancario. Estableció un fondo a manera de red de seguridad, sustentado por grandes bancos privados e instituciones multilaterales, y administrado por el Banco Nación, en manos del Estado, que proporcionó liquidez a los bancos que perdían fondos. Además, el banco central suministró asistencia a los bancos mediante *swaps*. No obstante, el alcance de estos programas fue limitado porque la ley de convertibilidad restringía sensiblemente la autoridad del banco central para actuar como prestamista de última instancia.

Como ocurrió en la exitosa resolución de la crisis de Chile en los años ochenta, el diseño de los programas y la obtención de fuentes de financiamiento estaban sujetos a limitaciones estructurales (el alto endeudamiento externo en Chile y la ley de convertibilidad

¹⁰ Los datos abarcan hasta fines de junio de 1995 inclusive para México y hasta fines de marzo de 1995 para Argentina. En el caso de Argentina, el interés acreditado es para todos los activos que devengan intereses; en el de México, los datos corresponden a intereses y comisiones recibidas sobre los préstamos.

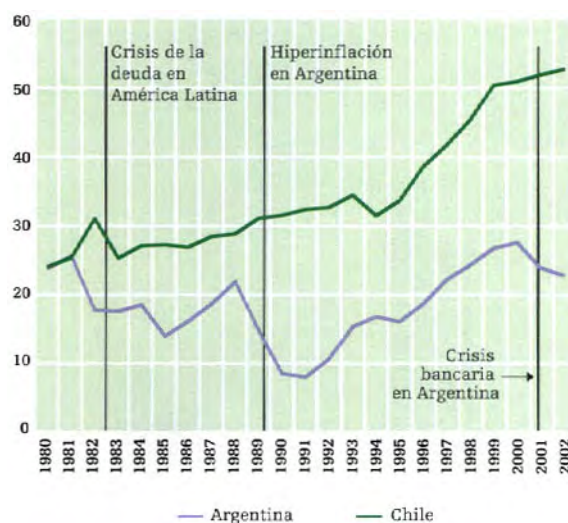
¹¹ Un factor pertinente que puede explicar este retraso es que la crisis de México provocó una importante depreciación del tipo de cambio y la quiebra de sectores no transables endeudados en moneda extranjera, característica ausente en la crisis de Argentina de 1995.

en Argentina). Al igual que en Chile, los fondos para resolver la crisis procedieron de fuentes nacionales y extranjeras. Otra similitud fue que los mercados de capitales internacionales se agotaron con el estallido de la crisis. Por lo tanto, los organismos multilaterales y las instituciones extranjeras que operaban en Argentina fueron fuentes importantes de fondos. A diferencia de Chile, sin embargo, Argentina no tenía un sistema bien desarrollado de fondos de pensiones que actuara como fuente de financiamiento para recapitalizar los bancos, pero a las autoridades se les ocurrió una alternativa ingeniosa: el gobierno emitió un bono patriótico por un monto de US\$2.000 millones con vencimiento a tres años, que pagaba una tasa de interés variable inferior a la del mercado. Este bono se vendió a inversionistas privados nacionales y a instituciones financieras extranjeras establecidas en el país.¹² Para canalizar fuentes no inflacionarias de fondos y resolver así los problemas bancarios, el gobierno estableció un fondo fiduciario para recapitalizar los bancos. Una de sus obligaciones era adquirir deuda bancaria subordinada con vencimiento a tres años, que se convertiría en participaciones de capital si el banco no reembolsaba los intereses y el capital adeudado. Esta característica del programa se basaba en el principio 2.

No obstante, en las primeras etapas de la crisis las autoridades argentinas reconocieron que no podían captar los fondos suficientes para un programa de rescate prolongado. Y lo que era más importante, comprendieron que la crisis les daba la oportunidad de intensificar la reforma del sistema bancario que habían iniciado en 1991 tras el período de hiperinflación, y que para lograr una solución sostenible tendrían que cerrar muchos bancos en problemas. Por lo tanto, una porción significativa de los recursos del fondo que había sido establecido para inyectar capital a los bancos se utilizó para financiar fusiones y adquisiciones, con lo cual, al quitarles a los malos gerentes el control de los bancos, se redujo la expansión de malos créditos. Es más, el firme compromiso de las autoridades con estas reformas (principio 2) fue decisivo para el éxito de las operaciones de reestructuración (Carrizosa, Leipziger y Shah 1996; Burdisso, D'Amato y Molinari 1998). En pocas palabras, Argentina hizo frente a la falta de financiamiento, una limitación típica de los mercados emergentes, internacionalizando el sistema bancario.

El establecimiento de un sistema privado de seguros de depósitos financiado por los bancos fue un elemento adicional que reforzó la credibilidad en el compromiso de las autoridades para resolver la crisis con un uso mínimo de fondos públicos. Esto alentó a los depositantes a dejar sus fondos en las instituciones en

GRÁFICO 5.2 Depósitos en relación con el PIB
(En porcentaje)



Fuente: FMI (marzo de 2004); publicaciones de los bancos centrales.

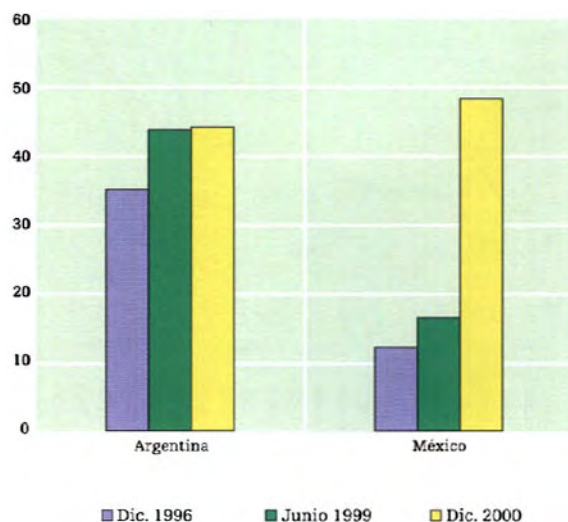
problemas mientras estas eran reestructuradas. Como el fondo de seguros era independiente del gobierno, su compromiso de asegurar los depósitos no podía percibirse como una fuente potencial de financiamiento inflacionario.

El éxito del programa de reestructuración argentino puede resumirse en dos indicadores. Primero, como se observa en el gráfico 5.2, la crisis apenas afectó la razón entre los depósitos y el PIB. Esto fue significativamente diferente de los dos episodios previos de desintermediación bancaria en Argentina: la crisis de 1982 y la de 1989. En segundo lugar, las autoridades pudieron atraer montos significativos de capital extranjero hacia el sistema bancario. Para 1996, Argentina registraba una de las tasas más altas de participación extranjera en el sistema bancario de la región, que ascendía a un 35%. Este proceso continuó durante fines de los años noventa y para 2000 dicha tasa llegó a alrededor del 45% (véase el gráfico 5.3).

El programa de México también comenzó con la intención de cumplir con los principios 2 y 3. Se trataba de un programa de recapitalización sofisticado cuyo objeto era asegurar que las entidades privadas que se beneficiaron de actividades excesivamente arriesgadas absorbieran la mayor parte de los costos de reestructuración. Pero se presentó un grave problema: durante la ejecución del programa pronto se hizo evidente que

¹² El gobierno pudo captar fondos a tasas de interés inferiores a las del mercado apelando a los beneficios que obtendrían los inversionistas privados con el éxito de las reformas económicas.

GRÁFICO 5.3 Control efectivo extranjero de los sistemas bancarios de Argentina y México
(Porcentaje de los préstamos totales)



Fuente: Salomon Smith Barney; instituciones financieras internacionales de América Latina.

no había objetivos claros para la resolución de la crisis y que las autoridades no habían hecho acopio de la voluntad política necesaria para minimizar los costos de la crisis. Como resultado, se lanzó una serie de programas de apoyo a los deudores que elevó el costo de hacer frente a la crisis.

El complejo paquete de rescate del sistema bancario provisto por el gobierno constaba de cuatro partes (Deutsche Bank 1998). En primer lugar, se intervinieron los bancos insolventes, que se sometían a una liquidación, fusión o venta. El gobierno absorbía sus carteras de préstamos. En segundo lugar, el gobierno financió programas de capitalización temporales, en los cuales se concedieron préstamos contra deuda subordinada. Los bancos que no logran capitalizarse para cuando vencieran los préstamos, pasarían a ser propiedad del gobierno. Esta regla tenía por objeto cumplir directamente con el principio 2. Dado que todos los bancos reembolsaron sus préstamos, se consideró que esta parte del programa fue un éxito. En tercer lugar, se canjearon carteras de préstamos por bonos públicos garantizados a 10 años de cupón cero a valor nominal, netos de provisiones para la constitución de reservas. Los bancos comerciales retuvieron la administración de sus carteras de préstamos. Al cabo de 10 años, el producto de la recuperación de los préstamos se deduciría del reembolso de capital. En cuarto lugar, el gobierno puso en práctica una serie de programas de apoyo a los

deudores, que contemplaba una reducción del monto de la deuda, recortes de las tasas de interés, o ambos, cuyos costos fueron subsidiados en parte por el gobierno mediante pagos en efectivo o valores.

Pese a la rápida respuesta ante la crisis y a que el programa tenía varias características que apuntaban en la dirección correcta, surgieron varios problemas durante la ejecución. En primer término, se subestimó seriamente la magnitud de los préstamos en mora. Esto se debió principalmente a que los deudores lograron ejercer presión sobre el Congreso para negociar el aplazamiento o la eliminación del reembolso de los préstamos. Como resultado final se generó una cultura de “no pagar la deuda” que exacerbó la crisis bancaria, en contravención del principio 2. Es más, para fines de 1998, el gobierno adquirió a través de su fondo para control de la crisis (Fondo Bancario de Protección al Ahorro, Fobaproa) pasivos por un valor de 550.000 millones de pesos mexicanos a cambio de casi la mitad de los activos brutos de los bancos.

En segundo término, más del 50% de los bonos colocados en bancos a cambio de préstamos incobrables eran no negociables de cupón cero a 10 años. Como resultado, los bancos tuvieron grandes problemas de flujo de caja y se vio muy afectada su rentabilidad. Esto se debió a que el gobierno se rehusó durante mucho tiempo a reconocer que la deuda del Fobaproa era realmente deuda pública que tenía que ser parte del presupuesto fiscal y convertirse en un activo que generase intereses. La falta de compromiso del gobierno para asignar los recursos fiscales reales necesarios para resolver la crisis fue una grave contradicción del principio 1.

En tercer término, a diferencia de Argentina, las limitaciones legales de México impidieron la inyección tan necesaria de capital extranjero en el sistema bancario. Los principales problemas eran las reglas sobre el control de la propiedad y la falta de leyes de quiebra con protección suficiente para los acreedores. Por lo tanto, como puede observarse en el gráfico 5.3, para mediados de 1999 el control extranjero efectivo del sistema bancario mexicano seguía siendo el más bajo de la región y se ubicaba en apenas 15%. Esta situación, al retrasar la eliminación de las restricciones al financiamiento, contravenía también los principios 1 y 3.

En realidad, este impasse del programa de reestructuración mexicano se resolvió cuando el gobierno adoptó las recomendaciones de los principios 1 y 3 y puso en marcha dos medidas clave a fines de 1999 y principios de 2000. Primero, se reconoció que la deuda del Fobaproa era deuda pública que generaba intereses y se incorporó el flujo de pagos de intereses en el presupuesto. Segundo, se aprobó una ley de quiebras eficaz.

Como resultado, se produjo un aumento significativo en la participación de capital extranjero en el sistema bancario, que para 2000 llegaba casi al 50% (gráfico 5.3). La crisis de México ilustra la importancia que reviste la voluntad política. Si bien se fueron corrigiendo los errores, no pudo evitarse que elevaran el costo de la operación de rescate. El costo fiscal de la crisis se estimó en más del 20% del PIB.

Argentina y Uruguay a principios de la década de 2000

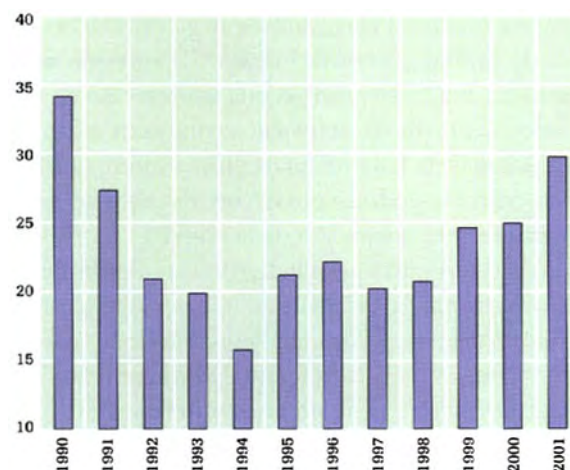
Los procesos de resolución de las crisis bancarias de Argentina y Uruguay a principios de la presente década fueron muy diferentes en cuanto a la adhesión a los principios básicos. Desde que hizo eclosión la crisis bancaria de Argentina a fines de 2001, las autoridades hicieron caso omiso, en todo momento, de los principios de resolución eficaz de crisis. Como resultado, el sistema bancario sigue siendo en gran medida insolvente cuando la valoración de los activos se mide a precios de mercado. En cambio, las autoridades de regulación de Uruguay, si bien siguen enfrentando importantes dificultades, se ajustaron mejor a los principios y, para comienzos de 2004, el programa de reestructuración lograba importantes avances en la dirección correcta.

Orígenes y limitaciones

La crisis bancaria argentina de 2001-02 se materializó debido a la combinación de las fragilidades subyacentes del sistema bancario de fines de la década de 1990 y las políticas adoptadas en 2001-02 que destruyeron el valor de franquicia de los bancos al volver inefectivo el sistema de pagos. A fines de los años noventa surgieron dos tipos de fragilidades. En primer lugar, la solidez del sistema bancario dependía de que se mantuviese un tipo de cambio fijo debido a los grandes montos de préstamos en dólares que habían concedido los bancos a prestatarios con fuentes de ingresos denominadas en pesos.

En segundo lugar, hubo una mayor exposición de los bancos al riesgo soberano. En el gráfico 5.4 puede verse la evolución de la participación de la deuda pública en los activos de los bancos a partir de 1990. Esta participación se redujo significativamente hasta 1994; aumentó temporalmente como consecuencia de la resolución de la crisis bancaria de 1995-96; después de una corrección parcial en 1997-98, retomó la trayectoria ascendente, y para fines de 2001 alcanzó un nivel cercano al de 1990. De entre todos los bancos del sistema, los públicos tenían la proporción más alta de deuda pública en sus activos. Si bien es cierto que hubo una venta

GRÁFICO 5.4 Participación de la deuda pública en los activos de los bancos de Argentina
(Porcentaje del total de activos)



Fuente: Rojas-Suárez (2002); FMI (varios años).

compulsiva de bonos del Estado a los bancos, esto recién ocurrió a fines de 2001. Por lo tanto, y en parte en un intento por mantener la rentabilidad en un período recesivo, los bancos sostuvieron montos cada vez mayores de deuda pública y subestimaron los riesgos de la tenencia de pasivos del gobierno. Este riesgo aumentó a fines de la década de 1990 y parte del año 2001 a medida que se deterioraba el balance fiscal y aumentaba el endeudamiento del sector público.

La combinación de un saldo creciente de deuda pública, déficit fiscales cada vez mayores y la ausencia de señales de recuperación económica durante 2001 alimentaron las percepciones de una cesación de pagos y del abandono de la convertibilidad por parte del gobierno. Dado que estas percepciones amenazaban con exponer los riesgos subyacentes en los balances de los bancos, ese año hubo un retiro masivo de depósitos. Para fines de 2001, el sistema bancario había perdido casi el 20% de los depósitos. Como respuesta, en diciembre de ese mismo año, el gobierno impuso límites al retiro de depósitos. Los temores de los ahorristas fueron validados en enero de 2002, cuando el gobierno se declaró en cesación de pagos y devaluó el peso un 29%.

De esta manera, a principios de 2002 Argentina se topó con una crisis cambiaria, una crisis de deuda y una crisis bancaria. Además de las dificultades económicas y financieras, el país se encontraba inmerso en una grave crisis política que se había manifestado, entre otras cosas, en la renuncia del presidente en diciembre de 2001. Esta compleja situación significaba que cualquier proceso de resolución de crisis bancaria se vería con-

frontado con restricciones extremadamente difíciles. La restricción al financiamiento era particularmente grave porque el incumplimiento de las obligaciones externas implicaba una total exclusión de Argentina de los mercados de capitales internacionales. La recesión se profundizó en 2002 y se produjo una contracción en la tasa de crecimiento de la actividad económica superior al 10%. Además, la falta de financiamiento implicaba que el gobierno no podría contar con recursos suficientes para asignar a la resolución de la crisis.

Los pasos iniciales que dieron las autoridades después de declarar la cesación de pagos exacerbaron aún más las restricciones para la resolución de la crisis bancaria, sobre todo en lo referente al tratamiento de los bancos extranjeros, que en años anteriores (1995) habían desempeñado una importante función para restablecer la solvencia del sistema. Además, la independencia regulatoria –necesaria para la credibilidad de los programas de reestructuración– se había debilitado significativamente durante 2001 con las limitaciones impuestas a la autonomía del banco central y la destitución de su presidente.

Los efectos de la crisis argentina tuvieron consecuencias adversas en el sistema bancario uruguayo, sobre todo porque aproximadamente el 40% de los depósitos de bancos uruguayos pertenecía a argentinos. Tras el congelamiento de depósitos en Argentina los ahorristas de este país comenzaron a retirar los fondos que tenían depositados en Uruguay, lo que provocó una disminución de aproximadamente 12% del total de depósitos durante los dos primeros meses de 2002.

Aunque el sistema bancario uruguayo no tenía una exposición significativa al sector público (la deuda pública como proporción de los activos totales era menos del 3% en 2001), estaba afectado por los mismos problemas de descalces cambiarios que el sistema argentino. Aproximadamente el 80% del total de préstamos estaban denominados en dólares y la mitad de los préstamos en dólares habían sido concedidos a prestatarios con ingresos en pesos uruguayos. Otra fuente adicional de fragilidad fue la interferencia política en las prácticas crediticias de los dos grandes bancos públicos estatales, que también tenían la mayor exposición crediticia de préstamos en dólares a sectores no transables.

El retiro inicial de depósitos resultante del contagio de Argentina fue seguido por retiros adicionales de residentes uruguayos que temían que el sistema bancario estuviese experimentando problemas de solvencia más que problemas de liquidez. Estos temores se exacerbaban cuando se redujo la clasificación de Uruguay, que perdió su calificación de grado de inversión, y por la depreciación del tipo de cambio que se produjo tras

las salidas de capital provocadas por los retiros de los depositantes argentinos. Para fines de julio de 2002 se había retirado el 42% de los depósitos.

¿Fueron tan estrictas las restricciones que enfrenaron las autoridades uruguayas como las que tuvieron las argentinas para poner en práctica un programa de resolución de crisis bancarias? Las diferencias principales no se encuentran en los indicadores macroeconómicos tradicionales. Por ejemplo, a fines de 2001 ambos países se encontraban en una aguda recesión con fuertes desequilibrios fiscales. A fines de 2002, el déficit fiscal consolidado como porcentaje del PIB era de 5,9 en Argentina y 4,1 en Uruguay; la razón entre la deuda del sector público y el PIB era de alrededor del 60% en Argentina y 54% en Uruguay. Los datos indican que ninguno de los dos países se encontraba en una posición sana para asignar fondos fiscales a la resolución de la crisis bancaria.

La diferencia crucial entre Argentina y Uruguay respecto del acceso a fondos para la resolución de crisis se centró en la disposición de los organismos multilaterales para proporcionar respaldo financiero a Uruguay. Hubo dos razones principales para hacerlo. En primer lugar, se percibía que la crisis uruguaya era un contagio de la argentina. En segundo, y quizá más importante, Uruguay no declaró la cesación de pagos de sus obligaciones de deuda externa con el sector privado, sino que mantuvo un enfoque amigable con los acreedores que culminó en un canje exitoso de deuda en mayo de 2003. Otra importante diferencia en cuanto a las limitaciones de financiamiento fue que las autoridades uruguayas pudieron persuadir a las casas matrices de los bancos extranjeros de que recapitalizaran sus sucursales y subsidiarias, en tanto que las decisiones de política adoptadas por las autoridades argentinas penalizaron a los bancos extranjeros.

Respuestas iniciales

El sistema de pagos está íntimamente relacionado con la actividad bancaria y define su valor de franquicia. Las medidas de política tomadas en Argentina durante el período previo a la devaluación y la cesación de pagos debilitaron en forma significativa el funcionamiento efectivo del sistema de pagos al congelar los depósitos e imponer estrictos controles a los retiros de efectivo. La solidez de los bancos también se vio menoscabada por un canje de bonos públicos en manos de los bancos por otros títulos públicos ilíquidos en noviembre de 2001 (véase LASFRC 2002). Cuando se manifestó en toda su plenitud la crisis bancaria tras la devaluación y la cesación de pagos, las medidas de política acentuaron aún más el problema y contravinieron todos los principios

de resolución efectiva de la crisis (Gutiérrez y Montes-Negret 2004; de la Torre y Schmukler 2002).

En primer lugar, el gobierno de Argentina impuso una conversión asimétrica de activos y pasivos bancarios denominados en dólares a pesos. Los préstamos en dólares fueron pesificados al tipo de cambio previo a la devaluación de 1 a 1, en tanto que los depósitos en dólares fueron pesificados al tipo de 1,4 pesos por dólar, un valor mucho más bajo que el del mercado cambiario. Esta política benefició claramente a los prestatarios e hizo recaer la carga en los depositantes y los bancos (con graves consecuencias para el capital de los bancos), lo que contravino de manera drástica el principio 2. Además, dado que las obligaciones externas que los bancos habían tomado seguían denominadas en dólares, mientras que los préstamos otorgados por los bancos fueron pesificados, se introdujo una amplia exposición cambiaria en los balances bancarios.

En segundo lugar, se impuso un congelamiento más estricto en los depósitos a plazo porque las autoridades se centraron más en contener las pérdidas de depósitos que en restablecer la solvencia del sistema bancario. El uso de depósitos a plazo en las transacciones quedó limitado y su vencimiento fue reestructurado obligatoriamente. Estas acciones contradecían el principio 2 al penalizar gravemente a los depositantes. Por otra parte, los bancos perdieron su valor de franquicia debido a que el sistema de pagos se tornó inefectivo.

La penalización de los depositantes mediante el congelamiento de cuentas no es algo nuevo; México utilizó una estrategia similar con los depósitos denominados en dólares (conocidos como petrodólares) durante la crisis de la deuda de 1982. La desintermediación financiera que esto produjo dio lugar a una serie de crisis consecutivas que culminaron en el desastre de 1995. En cambio, también a principios de la década de 1980, el programa chileno trató de recuperar la confianza de los depositantes en el sistema bancario al preservar el valor real de sus depósitos. Como muestra el gráfico 5.2, esta política asociada a la prudente gestión fiscal chilena y a la baja dominancia fiscal de la política monetaria, puede explicar que en un contexto de fuertes presiones externas se haya incrementado tanto la intermediación bancaria y se haya evitado la crisis bancaria a lo largo de la década de 1990.

En tercer lugar, en febrero de 2002 el gobierno de Argentina introdujo controles cambiarios y de capital en un intento por contener las pérdidas de depósitos y de limitar el efecto de las salidas de fondos sobre el tipo de cambio. Esto complicó aún más las operaciones de los bancos porque los pagos al exterior necesitaban la aprobación del banco central.

La combinación de todas las medidas descriptas implicó el incumplimiento de los contratos existentes y una significativa inseguridad jurídica, lo que hizo que las casas matrices de los bancos extranjeros se rehusaran a proporcionar respaldo financiero a sus sucursales y subsidiarias. Para mediados de 2002, el sistema de pagos era totalmente inoperante y las carteras de préstamo de los bancos seguían deteriorándose porque no existía ningún programa de reestructuración.¹³ Para las autoridades, el cumplimiento del principio 1 no era prioritario.

Contrariamente a lo ocurrido en Argentina, que constituyó un claro ejemplo de los costos de resolución inadecuada de una crisis, las autoridades uruguayas asignaron prioridad a preservar el sistema de pagos y contener la pérdida de confianza de los depositantes. No obstante, un importante error de la respuesta de política inicial fue tratar la crisis como un problema de liquidez y no como un problema de solvencia sistémica. Por lo tanto, los principales esfuerzos se centraron en proporcionar liquidez a los bancos mediante distintos instrumentos que el banco central en su carácter de prestamista de última instancia tenía a su disposición.¹⁴ Durante las tres olas de corridas bancarias que tuvieron lugar de febrero a junio de 2002, el banco central proporcionó asistencia significativa en materia de liquidez, sobre todo a los bancos identificados como cruciales para el funcionamiento del sistema de pagos. Este grupo incluía los dos bancos públicos, cuatro bancos privados y algunas cooperativas. Los bancos extranjeros autofinanciaron sus salidas de depósitos con activos líquidos que tenían en el exterior.

Sin embargo, pese a que se amplió la banda cambiaria móvil, la provisión de liquidez se tradujo en grandes pérdidas de reservas de divisas, un tipo de cambio debilitado y un aumento de la tasa de inflación. A medida que las reservas internacionales registraban una abrupta caída, se intensificaron los temores del mercado de que pudiera producirse un resultado similar al de Argentina. Es más, la función del banco central como prestamista efectivo de última instancia perdió credibilidad a medida que se desplomaba la razón entre las reservas internacionales y los depósitos. En todo este período, las autoridades uruguayas hicieron grandes es-

¹³ A principios de 2002, el Congreso suspendió temporalmente las acciones legales de los acreedores para cobrar sus deudas. Esto socavó aún más el valor de los contratos y los derechos de los acreedores.

¹⁴ Estos instrumentos incluían anticipos en pesos, sobregiro automático, redescuentos de los certificados de depósito del banco central y ventas de títulos públicos y del banco central.

fuerzas para diferenciar sus políticas de las de Argentina, por lo que Uruguay no impuso la pesificación de los depósitos, no los congeló ni se declaró en cesación de pagos de la deuda externa.

Las autoridades, que todavía pensaban que estaban enfrentando una crisis de liquidez, crearon el Fondo de Fortalecimiento del Sistema Bancario (FFSB) en junio de 2002. Este fondo, inicialmente financiado con recursos del Fondo Monetario Internacional (FMI), tenía por objeto complementar la provisión de liquidez del banco central. Dado que algunos bancos estaban experimentando problemas de solvencia, el fondo también tenía por objeto proporcionar respaldo a la capitalización. No obstante, poco después de su creación se hizo evidente que la magnitud del FFSB no era suficiente para resolver los problemas. Cuando las reservas internacionales bajaron a menos de US\$1.000 millones, fue evidente que el sistema bancario estaba padeciendo una crisis de solvencia sistémica. En julio de 2002, el banco central tuvo que intervenir varios bancos y eventualmente declaró un feriado bancario para comenzar un programa integral de reestructuración.

Un programa de reestructuración para Uruguay pero no para Argentina

Las medidas iniciales adoptadas por las autoridades argentinas agravaron la solvencia de los bancos en lugar de mejorarla. Como se analiza en Gutiérrez y Montes-Negret (2004), la corrida bancaria se estabilizó a mediados de 2002 debido a una serie de medidas, incluidos los controles de capital, la eliminación gradual del congelamiento de depósitos y los canjes voluntarios de depósitos a plazo por bonos del Estado. No obstante, las autoridades no pusieron en práctica un programa serio e integral de reestructuración bancaria para resolver las cuestiones de solvencia que seguían padeciendo los bancos. En contravención del principio 2, Argentina no discriminó en el tratamiento que dio a los bancos según fuera su calidad. Es más, las primeras provisiones de liquidez y redescuentos otorgados por el banco central dieron respaldo a los bancos públicos, los cuales, como se observa en el cuadro 5.3, constituían el grupo más débil del sistema cuando se desató la crisis. Además de estos incentivos, hubo un traspaso significativo en términos de participación de mercado de depósitos de bancos privados y extranjeros hacia bancos públicos, una clara señal de que los depositantes no estaban imponiendo disciplina de mercado al seleccionar las instituciones financieras, sino que basaban sus acciones en la experiencia reciente y en la creencia de que el gobierno favorecería a los bancos públicos. Por lo tanto, la fal-

ta de un programa de reestructuración dio lugar a un problema de selección adversa e intensificó el problema del riesgo moral típico de sistemas bancarios en los que no existen prácticas regulatorias y de supervisión adecuadas.

A diferencia de lo ocurrido en Argentina, las autoridades uruguayas pudieron conseguir *fondos creíbles* para financiar la ejecución de un programa integral de reestructuración. El éxito de la estrategia de estabilización de los depósitos radicó en la capacidad de las autoridades uruguayas para negociar rápidamente un programa con el FMI. El programa tenía los siguientes objetivos: i) financiar el FFSB con suficientes recursos para respaldar plenamente los depósitos a la vista y de ahorro en dólares de los principales bancos nacionales; ii) reprogramar los vencimientos de los depósitos a plazo en dólares en los bancos públicos y iii) reestructurar los bancos nacionales intervenidos. Otra diferencia fundamental fue el hecho de que permanecieron intactas las “reglas de juego” para los bancos extranjeros. Es decir, las autoridades no impusieron la pesificación de los depósitos ni los congelaron, sino que efectivamente permitieron a los bancos extranjeros desempeñar el rol de prestamista de última instancia que alegaban tener.¹⁵

El cambio de marcha de las acciones de política de las autoridades uruguayas, que pasaron de un programa que utilizaba la liquidez del banco central como fuente principal de financiamiento a un programa destinado a reestructurar el sector bancario con fondos no inflacionarios, cumplió con el principio 1 de la resolución exitosa de crisis. Además, las medidas iniciadas para liquidar los bancos insolventes sin penalizar indebidamente a los depositantes se atenían al principio 2. A principios de 2003 se creó un nuevo banco con los activos solventes de tres bancos liquidados. Este nuevo banco fue diseñado como un banco totalmente comercial, temporalmente en manos del gobierno pero bajo administración privada. Si, como se planea, el banco se privatiza exitosamente en un futuro cercano, se fortalecerá el principio 2.

El grado en que se logre plenamente el cumplimiento del principio 3 dependerá de las cuestiones aún no resueltas, ligadas a la reestructuración de los bancos públicos y a la venta de los activos remanentes de la liquidación de los bancos insolventes. En Uruguay es esencial mejorar la solidez de los bancos públicos para que la restauración del sistema bancario se convierta en un logro permanente.

¹⁵ En comparación con el caso de Argentina, el tamaño relativamente menor de la deuda en Uruguay puede haber incidido en la índole de las respuestas de los bancos.

CUADRO 5.3 INDICADORES DE SOLIDEZ BANCARIA POR TIPO DE PROPIETARIO DE LOS BANCOS DE ARGENTINA, 1997-2001
(En porcentaje)

Indicador	Diciembre 1997	Diciembre 1998	Diciembre 1999	Diciembre 2000	Marzo 2001	Junio 2001	Septiembre 2001	Diciembre 2001
Banca pública								
Cartera vencida/ crédito total	15,97	14,03	16,76	18,08	20,37	13,30	15,70	16,86
Reservas para cartera vencida/cartera vencida	52,00	68,89	59,31	58,36	59,50	61,46	70,97	68,57
Activos líquidos/depósitos	15,40	13,26	12,61	11,15	10,14	13,43	14,08	7,49
Margen neto de intereses	3,03	3,38	3,29	3,71	0,67	2,04	2,84	3,36
Patrimonio/activos	11,84	9,64	8,77	9,51	9,58	9,42	10,52	9,50
Rendimiento de los activos	0,53	-0,03	0,10	0,19	-0,57	0,02	0,01	-0,48
Cartera en dólares/ cartera total	63,95	70,42	71,54	73,37	74,11	68,95	70,25	77,50
Bancos privados locales								
Cartera vencida/ crédito total	6,97	6,29	6,52	8,17	8,82	8,28	9,86	9,68
Reservas para cartera vencida/cartera vencida	75,52	89,14	83,41	75,11	71,42	77,78	75,21	76,25
Activos líquidos/depósitos	18,60	17,33	12,89	9,54	11,39	18,51	22,63	17,54
Margen neto de intereses	4,03	5,06	4,57	4,21	4,42	4,75	5,33	3,50
Patrimonio/activos	18,23	17,44	16,73	13,26	13,80	15,13	16,63	18,53
Rendimiento de los activos	1,30	1,39	1,31	-0,96	1,27	1,41	1,41	0,55
Cartera en dólares/ cartera total	61,53	62,60	63,05	67,61	66,95	67,05	63,77	75,65
Bancos privados extranjeros								
Cartera vencida/ crédito total	3,83	4,29	4,41	5,59	5,66	5,80	6,19	5,89
Reservas para cartera vencida/cartera vencida	64,67	85,40	89,94	85,51	84,91	85,88	83,79	100,56
Activos líquidos/depósitos	18,73	10,96	10,75	9,09	10,86	19,80	17,44	22,50
Margen neto de intereses	4,01	3,97	4,17	4,26	4,47	4,55	5,25	5,66
Patrimonio/activos	13,19	8,61	8,20	8,33	8,24	8,53	10,20	9,91
Rendimiento de los activos	1,21	0,64	0,61	0,87	0,92	0,87	0,86	0,01
Cartera en dólares/ cartera total	69,42	68,85	68,86	55,60	67,13	68,50	48,29	70,65

Fuente: Salomon Smith Barney y Banco Central de la República Argentina.

Mientras tanto, los mercados han recompensado el cumplimiento de Uruguay con los principios de la resolución efectiva de crisis bancarias. Los márgenes de los títulos públicos uruguayos, después de haberse disparado a mediados de 2002, se redujeron significativamente y comenzaron a acercarse a los niveles previos a

la crisis. Además, en octubre de 2003 Uruguay recuperó el acceso a los mercados de capitales internacionales y pudo colocar un bono denominado en pesos e indexado a la tasa de inflación. Todo esto presenta un marcado contraste con lo sucedido en Argentina, donde los márgenes de los títulos públicos siguen siendo altísimos.

LECCIONES RECOGIDAS DE LA EXPERIENCIA

Las experiencias analizadas en este capítulo indican que el proceso de resolución de crisis bancarias es crucial para combatir la desintermediación financiera y evaluar la capacidad de un sistema bancario para evitar crisis futuras. La razón es sencilla: un programa exitoso de reestructuración bancaria aporta los incentivos adecuados para evitar que los bancos corran riesgos excesivos. Dado que un proceso adecuado de resolución mejora la confianza pública en la capacidad de las autoridades para abordar problemas futuros, el sistema bancario adquiere una mayor capacidad de recuperación ante futuros shocks y contagios adversos. Aun así, el establecimiento de instituciones resistentes presenta un reto para América Latina. Aunque, como en el caso de Argentina, un país pudo haber derrotado exitosamente una crisis en el pasado, cumpliendo con los principios de resolución de crisis, asegurando la intermediación financiera y dando los incentivos adecuados, es evidente que todo eso puede cambiar ante fuertes presiones políticas.

Al examinar la experiencia de varios episodios de crisis bancarias en América Latina en las últimas dos décadas, se extraen seis lecciones importantes. Primera, la buena gestión de una crisis bancaria debe comenzar con tres principios básicos: conseguir la voluntad política para canalizar fondos no inflacionarios a la resolución de la crisis, asegurar que los responsables de la crisis absorban la mayor parte de los costos de la reestructuración y tomar medidas inmediatas para evitar que los bancos en problemas amplíen el crédito a prestatarios morosos. El repaso de las experiencias de reestructuración de bancos en América Latina indica que la clave de un programa exitoso es el firme compromiso de observar estos tres principios.

Segunda, la experiencia muestra que contar con la voluntad política suficiente para dar prioridad a una resolución pronta y efectiva de la crisis bancaria es el reto más difícil de superar. Como lo demuestra lo sucedido en México en 1995 y en Argentina en 2001-02, las presiones políticas tienden a impedir la puesta en práctica de un programa exitoso de reestructuración. Los retrasos y las dificultades de la ejecución simplemente elevan el costo de la resolución de una crisis.

Tercera, si bien los tres principios básicos de resolución de crisis bancarias son los mismos para países desarrollados y en desarrollo, las restricciones difieren significativamente y son mucho más graves en estos últimos. Estas restricciones incluyen la disponibilidad de financiamiento, la existencia de mercados para la disposición de activos e instituciones de desempeño deficien-

te, y la falta de independencia regulatoria para poner en práctica un programa de reestructuración. Una limitación importante que estuvo presente en todos los episodios de resolución de crisis en América Latina es la falta de acceso a los mercados de capitales internacionales.

Cuarta, si bien los encargados de formular políticas en América Latina confrontan obstáculos similares al resolver crisis bancarias, no existe una única fórmula para el éxito. Por ejemplo, la prórroga de vencimientos de préstamos para que los prestatarios tengan tiempo de recuperar la solvencia es un elemento común en el manejo de crisis bancarias en la región. Dado que los bancos se enfrentan con mercados volátiles de fondos a corto plazo, las autoridades de regulación deben encontrar la manera de eliminar los riesgos suscitados por las políticas de prórroga de vencimientos de los balances bancarios.

Quinta, una crisis deberá usarse como una oportunidad para fortalecer la supervisión y mejorar la calidad de la administración bancaria. Esta fue la estrategia que siguió Argentina en 1995. En este sentido, es sumamente desalentador ver que se debilita la confianza de los depositantes por la manera en que se resuelven las dificultades financieras.

Sexta, los bancos extranjeros pueden desempeñar un importante papel durante una crisis bancaria sistémica de dos maneras. Una, en la medida en que se perciba que los bancos extranjeros son relativamente más fuertes que los bancos locales, las corridas bancarias pueden limitarse a un traspaso de depósitos de bancos locales a extranjeros, lo que reduce la fuga de capitales. Y dos, la experiencia demuestra que si las políticas de las autoridades locales tienen por objeto preservar el sistema de pagos y lograr una rápida resolución de la crisis sin cambiar las reglas de juego (en contraste con medidas como la conversión obligatoria de depósitos y préstamos en dólares a la moneda local) las casas matrices de los bancos extranjeros podrían proporcionar servicios de prestamista de última instancia a sus subsidiarias e incluso fondos para capitalizarlas, con lo que se limita el costo de la crisis. Esto fue lo que ocurrió en Uruguay a principios de la década de 2000.

Estas conclusiones conducen a la siguiente pregunta: ¿qué pueden hacer las autoridades para aliviar las restricciones y de esa forma reducir el costo de resolución de crisis bancarias? El único mecanismo seguro para aminorar las restricciones en América Latina es construir credibilidad en las políticas y las instituciones, pero esto lleva tiempo. Incluso las políticas diseñadas para reducir directamente las restricciones, como los planes de ahorro obligatorios, solo funcionan cuando las autoridades hacen todo lo posible para generar cre-

dibilidad. Por ejemplo, los fondos de pensiones obligatorios pueden ser útiles para relajar las restricciones de financiamiento, pero estos programas sólo funcionarán si los inversionistas tienen confianza en la economía. Si las políticas son volátiles y las instituciones son débiles, algunos inversionistas reaccionarán ante los planes de ahorro obligatorios retirando fondos de los medios de ahorro voluntarios, como los depósitos bancarios.

¿Cómo pueden saber las autoridades que han logrado aliviar las restricciones para resolver las dificultades bancarias? Esto ocurrirá cuando los mercados de fondos no se agoten ante una crisis, característica que en la actualidad está presente principalmente en los países desarrollados.

Página en blanco a propósito

Regulación y supervisión bancarias

LA regulación y supervisión de los bancos son elementos clave de la red de seguridad financiera. Establecer normas prudenciales bien definidas y velar por su aplicación garantizan que la asunción de riesgos sea limitada o, al menos, que los riesgos se encuentren adecuadamente cubiertos, de manera que se reduzca la probabilidad de crisis sistémicas.

Hay dos argumentos clásicos a favor de la regulación bancaria. En primer lugar, protege a los pequeños depositantes que no tienen conocimientos especializados de banca. Dado su tamaño reducido y su fragmentación, estos depositantes no pueden saber si los gerentes de los bancos están actuando en forma prudente y defendiendo sus intereses. En estos casos, la entidad reguladora representa a los depositantes. La regulación sobre el capital y el requisito de los bancos de inyectar capital, cuando sea necesario, o verse obligados a declarar el cese de actividades, posiblemente sea una forma de (re)crear los incentivos que inducen a los gerentes de las empresas no financieras a actuar en nombre de los accionistas, o en nombre de los depositantes en el caso de las entidades financieras (véase Dewatripont y Tirole 1994).

El segundo argumento guarda relación con la necesidad de proteger el sistema de pagos y el sistema financiero en un sentido más amplio. A veces sucede que incluso los bancos solventes tienen que hacer frente a corridas de liquidez (véase Diamond y Dybvig 1983). Además, si los depositantes deciden retirar sus depósitos en forma masiva de un banco en dificultades, el pánico puede hacerse extensivo a bancos solventes, fenómeno que suele denominarse contagio. Una corrida bancaria contagiosa puede tener efectos nocivos significativos sobre el resto de economía y, por lo tanto, impone un costo elevado, sobre todo si afecta a bancos solventes o impide el normal funcionamiento del sistema de pagos. Concretamente, cuando quiebran bancos solventes en estas circunstancias, puede perderse información sobre clientes privados y la economía puede sufrir una contracción del crédito.

Una forma de evitar estas corridas es que el banco central prometa inyectar liquidez a los bancos solventes, en otras palabras, que el banco central brinde

servicios de prestamista de última instancia (véase el recuadro 6.1). Sin embargo, esa promesa puede socavar los incentivos de los bancos para reducir el riesgo. Un segundo mecanismo para evitar fugas de liquidez es ofrecer un seguro de depósitos. No obstante, si los depositantes están asegurados, se altera el vínculo entre la tasa de rendimiento que requiere el banco y el riesgo subyacente que ha asumido y, una vez más, pueden modificarse los incentivos de los gerentes y dueños de los bancos. Esta modificación de los incentivos se conoce normalmente como riesgo moral. Por consiguiente, la regulación de capital puede considerarse como un intento para corregir el riesgo moral creado por la existencia de una red de seguridad.

Es difícil justificar, apoyándose únicamente en estas teorías, la compleja red de regulación bancaria que han adoptado la mayoría de los países. Algunos analistas sostienen que las entidades de regulación reaccionan a incentivos gerenciales que fomentan la creación de “imperios burocráticos”. Sin embargo, el sector oficial parece asignar cada vez mayor importancia al costo global de las crisis bancarias sistémicas. Desde esta perspectiva, se justifica intervenir mediante regulación prudencial y supervisión para reducir el riesgo general del sector bancario y evitar las externalidades negativas que pueden tener las crisis sobre el resto de la economía.

De hecho, existe toda una serie de estudios ampliamente divulgados –la mayoría del sector oficial– que desarrollan un conjunto de buenas prácticas para la regulación y supervisión bancarias. Es posible que el informe oficial más coherente sobre la promoción de la estabilidad bancaria siga siendo el documento que el G-22 publicó en 1988.¹ La creación, por parte del G-7, del Foro sobre Estabilidad Financiera y el hecho de que centra la atención en los sistemas financieros subraya la importancia asignada al desarrollo de una regulación bancaria acertada. Este organismo respaldó oficialmente los Principios básicos de Basilea para una supervisión bancaria efectiva, así como el Acuerdo de capital de Ba-

¹ Disponible en: <http://www.imf.org/external/np/g22/>.

RECUADRO 6.1 PRINCIPIOS PARA FOMENTAR LA EFICACIA DEL PRESTAMISTA DE ÚLTIMA INSTANCIA

El prestamista de última instancia, generalmente el banco central, desempeña una función clave en la red de seguridad financiera. Proporciona liquidez a los bancos en caso de insuficiencias transitorias de liquidez para reducir la posibilidad de perturbaciones en la concesión de crédito, el sistema de pagos y la estabilidad del sector bancario. El principio fundamental en que se sustenta el prestamista de última instancia es el principio de Bagehot, según el cual debe proporcionarse asistencia de liquidez a bancos solventes pero de liquidez insuficiente a fin de evitar quiebras bancarias.¹

El riesgo de liquidez se debe a que los bancos transforman pasivos a corto plazo (depósitos) en activos a largo plazo (préstamos). Generalmente, los bancos mantienen una pequeña proporción de sus activos en instrumentos a corto plazo (entre 10% y 20%). El descalce entre los vencimientos de los activos y los pasivos conlleva un riesgo, porque si los depositantes decidiesen retirar un volumen de depósitos superior a las tenencias del banco a corto plazo, la institución no podría efectuar el pago sin liquidar activos a largo plazo. Asimismo, la gestión del riesgo de liquidez se ve dificultada por el hecho de que los depósitos deben pagarse según el valor nominal, en tanto que los préstamos no son líquidos y más difíciles de valorar, sobre todo en momentos de conmociones financieras.

Las deficiencias de liquidez de los bancos pueden suscitar pánico en los depositantes y provocar retiros masivos. Pese a las dificultades que se presentan al intentar controlar el riesgo de liquidez, los bancos han sabido asumirlo con eficacia y las corridas bancarias han sido episodios extraordinarios. Sin embargo, cuando se producen pueden ser sumamente traumáticas. La principal preocupación para las autoridades es que los retiros de un solo banco se vuelvan sistémicos. Este tipo de pánico puede evitarse proporcionando liquidez a bancos con insuficiencias temporales.

Los bancos pueden cubrir insuficiencias de liquidez recurriendo al mercado interbancario o al prestamista de última instancia. El mercado inter-

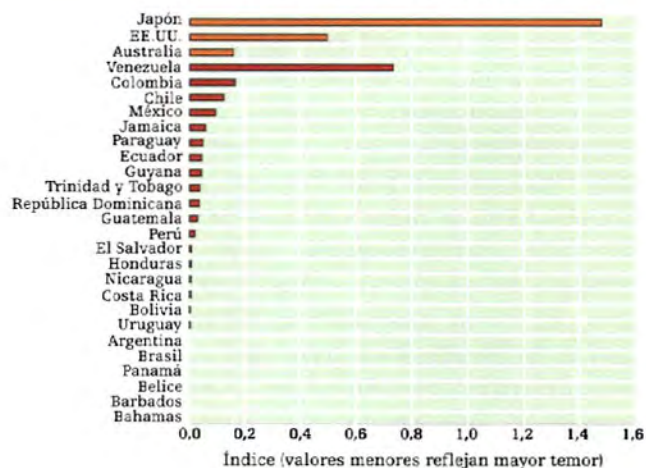
bancario es eficaz cuando las necesidades de liquidez son pequeñas, a corto plazo y se manifiestan solo en unos pocos bancos. En episodios de conmoción, este mecanismo no funciona porque a los bancos líquidos les resulta más difícil determinar si los bancos en dificultades realmente enfrentan un problema de liquidez o, por el contrario, si son insolventes. Asimismo, puesto que existe el riesgo de que el problema se generalice, los bancos líquidos tienden a actuar en forma más conservadora y protegen su liquidez en lugar de conceder crédito a otros bancos.

Dado que existe el riesgo de que el mercado se niegue a conceder crédito a un banco sano, lo cual desestabilizaría el sistema, se justifica una intervención pública mediante la prestación de servicios de prestamista de última instancia. Sin embargo, dado que la existencia de este servicio puede crear riesgo moral y dar lugar a una excesiva asunción de riesgos, algunos analistas sostienen que el prestamista de última instancia no debe anunciar por anticipado su política de suministro de liquidez. En su lugar, debe seguir una política relativamente ambigua y alentar a los bancos a adoptar estrategias conservadoras de gestión de liquidez. En otras palabras, debe aplicar una política de "ambigüedad constructiva".

Además de seguir una política relativamente ambigua, los bancos centrales suelen cobrar altas tasas de interés por proporcionar liquidez de última instancia para no alentar a los bancos a recurrir a este servicio a menos que realmente lo necesiten. Si un banco sufre problemas de solvencia antes que de liquidez, no debería recurrir al prestamista de última instancia sino a los mecanismos de liquidación bancaria y resolución de crisis que la autoridad bancaria ha establecido. En la práctica, distinguir los problemas de liquidez de los de solvencia es una tarea compleja. Sin embargo, generalmente la autoridad bancaria cuenta con suficiente información y personal calificado para evaluar la situación de solvencia del banco.

En muchos casos, la capacidad del banco cen-

Temor a la flotación (índice), 1993-98



Nota: Los valores son promedios de datos mensuales.

Fuente: Cálculos del BID.

tral para actuar como prestamista de última instancia está sujeta a grandes restricciones. El cometido del banco central es controlar la inflación y, en algunos casos, el suministro de liquidez puede comprometer la consecución de sus objetivos, sobre todo si la crisis es sistémica. En tales casos, se presenta una disyuntiva entre la estabilidad financiera y la estabilidad de los precios.

En los estudios especializados se menciona una inquietud conexas denominada "temor a la flotación", esto es: la renuencia de los gobiernos a dejar que el tipo de cambio nominal absorba gran parte de los shocks. Este comportamiento puede justificarse como una reacción al temor de que movimientos pendulares del tipo de cambio puedan desestabilizar los precios internos (y las metas de inflación), o como la inquietud de que los efectos de balanza de pagos, sobre todo en economías en que los pasivos se denominan en dólares, puedan ejercer presiones que incentiven a los prestatarios a declararse en quiebra. En el gráfico de esta página se presenta un índice correspondiente al temor de flotación similar al que se emplea en Calvo y Reinhart

(2002), el cual compara los países de América Latina y el Caribe con los países desarrollados conocidos por su política de flotación del tipo de cambio (Australia, Japón y Estados Unidos). Los bajos valores del primer grupo de países con respecto a Japón y Estados Unidos indican que incluso antes de la crisis rusa de 1998 el temor a la flotación fue común en América Latina.

A veces los países que experimentan este fenómeno (característica común en los mercados emergentes) cuentan con limitado margen de maniobra para ofrecer servicios de prestamista de última instancia en caso de crisis sistémicas. La considerable expansión monetaria necesaria para corregir la falta de liquidez de los bancos puede ejercer presiones sustanciales sobre el tipo de cambio, sobre todo si la liquidez suplementaria termina agotando las reservas internacionales a medida que los depositantes abandonan el sistema bancario a favor de mecanismos más seguros en el extranjero.

El hecho de que el banco central no pueda actuar como prestamista de última instancia en una crisis bancaria sistémica refleja su incapacidad de ser prestatario de última instancia (véase Calvo 2000). En episodios de crisis es posible que los gobiernos de mercados emergentes no tengan acceso a los mercados de capital. Cuando las autoridades no pueden solicitar crédito para financiar la liquidez que necesitan los bancos en dificultades, la única alternativa es una expansión monetaria que bien puede dar lugar a una crisis macroeconómica. Esto no sucede en los países desarrollados, donde los gobiernos pueden conseguir crédito en momentos de crisis para ayudar a bancos en dificultades sin generar presiones macroeconómicas.

¹ Walter Bagehot fue un economista británico y autor de *Lombard Street: A Description of the Money Market* (1873), libro que según Goodhart e Illing (2002) es la obra de referencia clásica sobre las estrategias que se emplean para hacer frente a crisis bancarias.

silea de 1988, para que sirvieran de pautas financieras clave, cuyos requisitos mínimos los países deberían procurar satisfacer.² Los Principios básicos de Basilea son de amplio alcance y abarcan las facultades y los recursos para una supervisión independiente, la regulación actual (incluida la que se refiera al capital) y el proceso de supervisión bancaria. Esos principios constituyen la lista más cabal de normas acertadas de aceptación internacional elaborada hasta la fecha.

Aunque se han establecido buenas prácticas aceptadas y un gran número de informes oficiales elogian sus virtudes, sorprende la escasez de análisis empíricos que intentan determinar si realmente ofrecen las ventajas prometidas. Una excepción notable es un estudio empírico basado en una encuesta reciente del Banco Mundial, donde se advierte del peligro de emprender estrategias de reforma basadas en una lista de prácticas regulatorias y de supervisión en que el gobierno ejerce una función de fiscalización directa (Barth, Caprio y Levine 2004). En la siguiente sección se revisan los estudios que se han escrito al respecto.

Una posible explicación de los resultados obtenidos es que si bien los países pueden afirmar que han adoptado una versión de las buenas prácticas en materia de regulación y supervisión, la forma en que se llevan a la práctica deja mucho que desear. En este capítulo se examinan datos del Programa de Evaluación del Sector Financiero del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial y, concretamente, la implementación de los Principios básicos de Basilea. El análisis apoya la noción de que la implementación –y no las normas en sí (o facultades de supervisión de jure)– sigue siendo un problema grave.

Asimismo, es posible que haya problemas especialmente pertinentes a América Latina y el Caribe que las buenas prácticas de aceptación internacional no examinan en forma explícita ni destacan suficientemente. Dos de esos problemas se relacionan con el tratamiento del crédito en dólares y el manejo del riesgo que asume el sector bancario al prestarle al gobierno. No obstante, persisten problemas tradicionales como el crédito a prestatarios relacionados con los bancos, deficiencias en la supervisión y demoras en la toma de medidas correctivas, como pone de manifiesto el caso reciente de la República Dominicana. Este capítulo contrapone dichos problemas a las medidas reglamentarias efectivamente adoptadas y a las que podrían aplicarse.

REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN BANCARIAS BASADAS EN BUENAS PRÁCTICAS

El Banco Mundial ha creado una base de datos de amplio alcance sobre prácticas reglamentarias, basada en una encuesta internacional de reguladores bancarios, como parte de un esfuerzo que apunta a cerrar la brecha entre el asesoramiento en materia de políticas y la evidencia empírica.³ Los datos permiten comparar las normas reglamentarias y las prácticas de supervisión de los países y de grupos de países. Por ejemplo, una de las características más notorias es que al parecer no hay ninguna diferencia entre el indicador global de los poderes oficiales de supervisión de los países desarrollados y el de los países en desarrollo.⁴ Además, estos últimos parecen tener menor tolerancia en la aplicación de normas de supervisión, mayores restricciones en la clasificación de los préstamos y mayores exigencias en la constitución de reservas –pero normas menos exigentes con respecto a la suficiencia de capital– en relación con los países desarrollados.⁵

Si bien las respuestas de la encuesta apuntan a que los poderes oficiales de los reguladores bancarios de los países en desarrollo son similares a los de sus homólogos en los países desarrollados, la evaluación del FMI y el Banco Mundial presenta un panorama distinto. Estas evaluaciones externas del cumplimiento con los Principios básicos de Basilea demuestran que en los países en desarrollo la autonomía y los poderes de supervisión son significativamente peores que en los países desarrollados. La comparación de los resultados de las evaluaciones con los datos de la encuesta parece indicar que los poderes de jure difieren de las facultades de facto.

Según la encuesta del Banco Mundial, todos los países de América Latina y el Caribe afirman que emplean la metodología de Basilea para calcular y expresar los requisitos de capital, y 16 de los 31 países que respondieron a la encuesta declararon que sus requisitos

² En el capítulo 16 se analizan las modificaciones al Acuerdo de 1988 que se están realizando en lo que actualmente se conoce como Basilea II, y sus repercusiones para América Latina.

³ Véase Barth, Caprio y Levine (2001, 2004). La base de datos se actualizó en 2003 y puede consultarse en: http://www.worldbank.org/research/projects/bank_regulation.htm.

⁴ Los poderes oficiales de supervisión son un indicador de la medida en que las autoridades oficiales de supervisión están facultadas para adoptar medidas específicas con el fin de evitar y corregir problemas. Véase Barth, Caprio y Levine (2004).

⁵ Asimismo, a juzgar por variables que se refieren a los mecanismos de seguro de depósito, el índice de riesgo moral de los países en desarrollo parece ser mucho más bajo.

son más exigentes que la recomendación mínima de 8% de Basilea.⁶ En el gráfico 6.1 se muestran los requisitos de capital efectivos de la región.

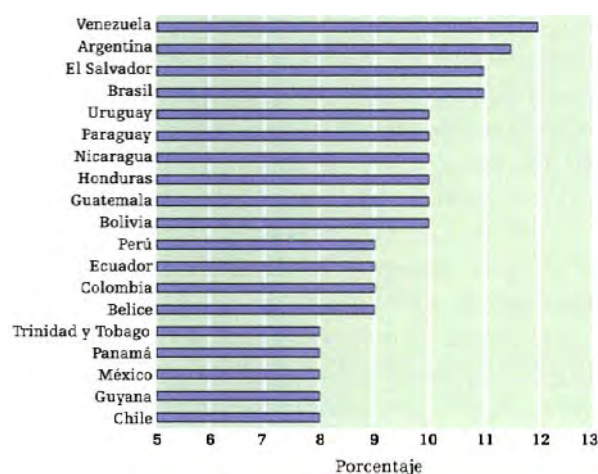
Barth, Caprio y Levine (2004) utilizan un análisis de regresión para determinar si las diversas normas de regulación y prácticas de supervisión son factores significativos para explicar cómo varían las siguientes variables entre un país y otro: desarrollo bancario, rentabilidad de los bancos, costos administrativos, préstamos vencidos y crisis bancarias. Sorprendentemente, son pocas las normas y prácticas de supervisión analizadas que ejercen un efecto significativo sobre las variables. Las dos variables que parecen tener una relación significativa en el análisis empírico son la supervisión del sector privado y, en menor medida, las restricciones sobre las actividades bancarias. En el análisis de las crisis bancarias, el índice sobre la regulación de capital es significativo en la mayoría de las especificaciones. Asimismo, el estudio intenta determinar si el riesgo moral en países con mecanismos de seguro de depósitos más generosos se controla mediante normas más estrictas sobre el capital, y concluye que no es así.⁷

Aunque los indicadores empleados en el estudio de Barth, Caprio y Levine para cuantificar los poderes oficiales de supervisión no parecen explicar el comportamiento de las variables, no está claro si ello implica que las facultades reales de supervisión no son pertinentes, o simplemente que no lo son las facultades de jure. Como se subraya en los estudios macroeconómicos sobre la autonomía de los bancos centrales, es posible que la correlación entre la autonomía que otorga la ley y la autonomía efectiva sea pequeña.

También cabe destacar que si bien algunas crisis bancarias posiblemente fueron atribuibles a problemas internos del sector bancario, o se vieron exacerbadas por deficiencias subyacentes en el sistema financiero, otras fueron sin duda producto de eventos macroeconómicos. Los estudios empíricos no han captado esa distinción; al especificar la variable dependiente para esos análisis, han aplicado la misma etiqueta a todas las crisis bancarias. La cuestión es que si bien las normas sobre los bancos posiblemente no reduzcan la probabilidad de crisis bancarias atribuibles a factores macroeconómicos, sí pueden reducir la probabilidad de crisis cuyas causas se originan en el propio sistema bancario.

Las conclusiones preliminares de los estudios realizados hasta la fecha indican que si bien la aplicación de requisitos de capital más estrictos parece ser útil para reducir la probabilidad de crisis bancarias, así como limitar el tipo de actividades en que pueden involucrarse los bancos, la mayoría de los demás indicadores de regulación de jure no parecen contribuir demasiado a me-

GRÁFICO 6.1 Requisitos de capital en América Latina



Fuente: Base de datos *online* de regulación y supervisión del Banco Mundial.

jorar los resultados bancarios ni a reducir la fragilidad de los bancos. La forma en que se definen los poderes de los supervisores, sobre todo, parece ser un factor casi irrelevante. Curiosamente, aunque la disciplina del sector privado parece incidir de manera sustancial en los resultados de los bancos, esta variable no reduce significativamente la probabilidad de crisis. Sin embargo, el índice del riesgo moral relacionado con la generosidad del seguro de depósitos es una variable sumamente significativa para explicar las crisis bancarias.

⁶ Curiosamente, dos países —México y Puerto Rico— afirmaron que la deuda subordinada es un componente obligatorio del capital.

⁷ Sin embargo, ello no niega que en la regresión el coeficiente del índice simple sobre la regulación de capital sea significativo. Independientemente de la generosidad del mecanismo de seguro de depósitos, la adopción de requisitos de capital más exigentes parece reducir la probabilidad de crisis bancarias. Barth, Caprio y Levine (2004) señalan que la relación entre la probabilidad de crisis bancarias y la variable correspondiente a requisitos de capital más rigurosos no es robusta. En su análisis esta variable tiene siempre signo negativo y tiende a ser significativa al menos al nivel del 10% en especificaciones que incluyen el índice del riesgo moral. Aunque la relación entre la adopción de normas de capital más estrictas y el riesgo moral no es significativa, las dos variables tienden a serlo cuando se incluyen en la regresión (la correlación entre las dos no es alta), lo cual indica que los requisitos de capital ayudan a disminuir la probabilidad de crisis, pero el efecto no es más pronunciado cuando el seguro de depósitos es más generoso.

REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN BANCARIAS EN AMÉRICA LATINA

La sección anterior se centró en las respuestas a una encuesta de entidades oficiales de supervisión bancaria. Esta sección examina datos de las evaluaciones externas realizadas por el FMI y el Banco Mundial, como parte del Programa de Evaluación del Sector Financiero, que se refieren específicamente al cumplimiento con los Principios básicos de Basilea. A juzgar por muchos indicadores, la región de América Latina y el Caribe se sitúa entre un país en desarrollo promedio y un país desarrollado promedio. En relación con los datos de la encuesta, los de la evaluación externa presentan un panorama menos optimista.

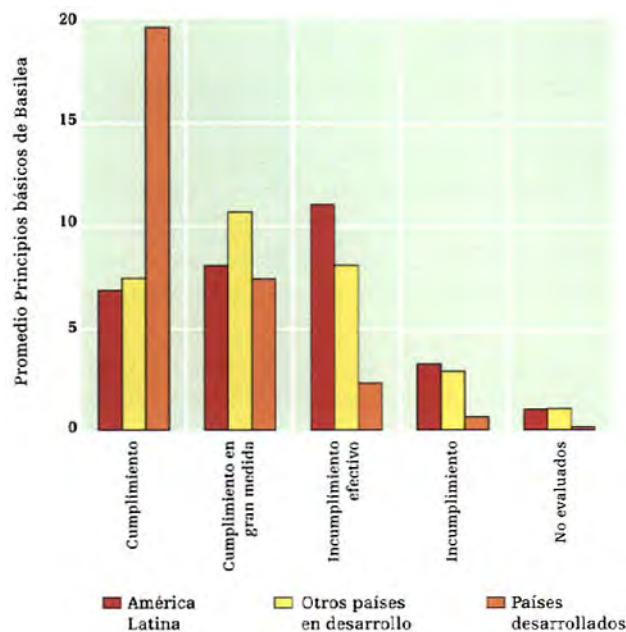
Los Principios básicos de Basilea para una supervisión bancaria efectiva son 30.⁸ Descriptos en el cuadro 6.2, se dividen normalmente en siete capítulos: objetivos, autonomía, poderes y recursos; otorgamiento de licencias y estructura; normativa y requisitos prudenciales; métodos de supervisión continua; requisitos de información; poderes formales de los supervisores y tratamiento de la banca extranjera. En la evaluación de los países se examina cada uno de estos principios y se otorgan las siguientes clasificaciones: “en situación de cumplimiento completa”, “cumple en gran medida”, “en situación de incumplimiento efectivo” o “en incumplimiento”.

En el gráfico 6.2 puede apreciarse que el país promedio de América Latina y el Caribe cumple completamente con solo 6,8 de los 30 principios, y cumple en gran medida con otros 8. América Latina y el Caribe están en situación de cumplimiento completa, o cumplen en gran medida, con menos principios que otros países en desarrollo, y tanto la región como otros países en desarrollo están considerablemente rezagados en relación con los países desarrollados.

En el gráfico 6.3 se presenta una visión más detallada del grado de cumplimiento de América Latina y el Caribe con cada principio. La región es especialmente deficiente en tres ámbitos clave:

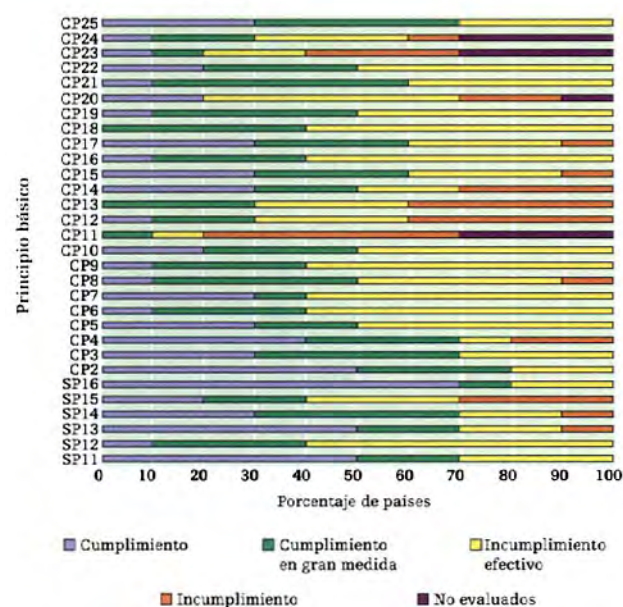
- Solo 10% y 20% de los países incluidos cumplen, respectivamente, con los principios 1(2) (independencia operativa y recursos de la entidad supervisora) y 1(5) (marco jurídico apropiado y protección legal de los supervisores), y solo 20% cumple con el principio 22 (toma de medidas correctivas).
- Solo 10% de los países cumple con los principios 6, 8, 9 y 12, y ninguno cumple con el principio 13. Este último se refiere a normas y requisitos prudenciales y de suficiencia del capital (principio 6), evaluación

GRÁFICO 6.2 Cumplimiento de un país típico



Fuente: Programa de Evaluación del Sector Financiero del Banco Mundial y el FMI.

GRÁFICO 6.3 Cumplimiento con los Principios básicos de Basilea en América Latina y el Caribe



Fuente: Programa de Evaluación del Sector Financiero del Banco Mundial y el FMI.

⁸ Estrictamente, los principios básicos son 25, pero el primero se subdivide en seis subprincipios.

RECUADRO 6.2 PRINCIPIOS BÁSICOS DE BASELEA PARA UNA SUPERVISIÓN BANCARIA EFECTIVA**Capítulo 1. Objetivos, autonomía, facultades y recursos (CP 1)**

Principio 1. Objetivos, autonomía, facultades y recursos. Un sistema efectivo de supervisión bancaria tendrá responsabilidades y objetivos claros para cada una de las entidades involucradas en la supervisión de organizaciones bancarias. Cada una de estas entidades debe poseer independencia operacional y recursos adecuados. También es necesario un esquema legal adecuado para la supervisión bancaria, que incluya provisiones relacionadas con la autorización de organizaciones bancarias y su continua supervisión, poderes para asegurar el cumplimiento de las leyes así como aspectos de seguridad y solidez, y protección legal para los supervisores. Deben existir arreglos para el intercambio de información entre supervisores y la protección de la confidencialidad de tal información.

Principio 1(1). Un sistema efectivo de supervisión bancaria tendrá claras responsabilidades y objetivos para cada una de las entidades involucradas en la supervisión de organizaciones bancarias.

Principio 1(2). Cada una de estas entidades debe poseer independencia operacional y recursos adecuados.

Principio 1(3). También es necesario un esquema legal adecuado para la supervisión bancaria, que incluya provisiones relacionadas con la autorización de organizaciones bancarias y su continua supervisión.

Principio 1(4). También es necesario un esquema legal adecuado para la supervisión bancaria, que incluya poderes para asegurar el cumplimiento de las leyes así como aspectos de seguridad y solidez.

Principio 1(5). También es necesario un esquema legal adecuado para la supervisión bancaria, que incluya protección legal para los supervisores.

Principio 1(6). Deben existir arreglos para el intercambio de información entre supervisores y la protección de la confidencialidad de tal información.

Capítulo 2. Otorgamiento de licencias y estructura (CPs 2-5)

Principio 2. Actividades permisibles. Las actividades permisibles a instituciones que reciben una licencia y son supervisadas como bancos deben estar claramente definidas, y en la medida de lo posible debe controlarse el uso de la palabra "banco" en los nombres comerciales.

Principio 3. Criterios para el otorgamiento de licencias. La autoridad que otorga las licencias debe tener el derecho de establecer una serie de criterios y

de rechazar solicitudes de establecimientos que no cumplan con los estándares establecidos. El proceso de otorgamiento de licencias debe comprender, como mínimo, una evaluación de la estructura propietaria de la organización bancaria, de sus directores y gerentes principales, de su plan de operación y sus controles internos, y de la condición financiera proyectada, incluida la base de capital. Cuando el propietario propuesto o la matriz es un banco extranjero, debe obtenerse la aprobación previa del supervisor de la casa matriz.

Principio 4. Estructura propietaria

Principio 5. Criterios de inversión

Capítulo 3. Requisitos y regulación prudencial (CPs 6-15)

Principio 6. Suficiencia del capital

Principio 7. Política crediticia

Principio 8. Evaluación de la calidad de los activos y de la suficiencia de las provisiones y reservas para pérdidas por préstamos

Principio 9. Límites sobre exposiciones grandes

Principio 10. Préstamos relacionados

Principio 11. Riesgo país

Principio 12. Riesgos de mercado

Principio 13. Otros riesgos

Principio 14. Controles internos y auditoría

Principio 15. Lavado de dinero

Capítulo 4. Métodos de supervisión en marcha (CPs 16-20)

Principio 16. Supervisión in situ y extra situ

Principio 17. Contactos con la gerencia de los bancos

Principio 18. Supervisión extra situ

Principio 19. Validación de información de supervisión

Principio 20. Supervisión consolidada

Capítulo 5. Requisitos de información (CP 21)

Principio 21. Normas contables

Capítulo 6. Poderes formales de los supervisores (CP 22)

Principio 22. Medidas correctivas

Capítulo 7. Banca transfronteriza (CP 23-25)

Principio 23. Supervisión global consolidada

Principio 24. Autoridades supervisoras anfitrionas

Principio 25. Supervisión de los establecimientos locales de bancos extranjeros

de préstamos y constitución de reservas para préstamos incobrables (principios 8 y 9), y riesgos de mercado y de otra índole, incluidos los riesgos de tasa de interés y de liquidez (principios 12 y 13).

- Un ámbito que ha resultado ser el talón de Aquiles para la región es el vínculo entre los bancos y otras empresas financieras, incluidas las entidades extra-territoriales (conocidas como *offshore*). Lamentablemente también se observa una tendencia de incumplimiento con los principios básicos 20 y 23, que se refieren a una supervisión consolidada a nivel nacional e internacional, respectivamente.

Los principios 1(2) (independencia y recursos para la supervisión) y 1(5) (marco jurídico apropiado y protección legal de los supervisores), y la aplicación de medidas correctivas (principio 22) están relacionados entre sí en el sentido de que, con frecuencia, los supervisores no adoptan medidas correctivas, precisamente porque falta independencia para ejercer la supervisión. A su vez, la falta de independencia operativa puede deberse a que los supervisores no gozan de una protección legal eficaz. Al igual que en el debate sobre la independencia de los bancos centrales, los problemas que se plantean son si los supervisores gozan de independencia legal y si pueden actuar en forma autónoma en la práctica. Sin una protección legal efectiva, es dudoso que una entidad de supervisión pueda realizar sus actividades con independencia.

La falta de independencia real en la supervisión puede afectar a la eficacia global de la regulación. Debido a presiones políticas o legales, a veces los funcionarios hacen caso omiso de las normas sobre incumplimiento (tolerancia en la aplicación de normas), y es posible que cuestiones delicadas, como el crédito a empresas o personas relacionadas con el banco, o con afiliaciones políticas, no sean objeto de un seguimiento riguroso. Asimismo, cuando surgen problemas, la falta de independencia política suele estar relacionada con la adopción de medidas de resolución ineficientes. La aplicación de medidas ineficientes que tienden a favorecer a ciertos grupos o dejan sin resolver problemas debido a restricciones políticas o de otra índole pueden, en última instancia, tener un elevado costo para el conjunto de la sociedad. Los recursos, la independencia política y la protección legal de los supervisores bancarios siguen siendo ámbitos clave para mejorar la supervisión de los bancos en la región.

A primera vista, el hecho de que América Latina y el Caribe declaren tener altos requisitos de capital y a su vez presenten deficiencias en el cumplimiento del principio 6 (suficiencia de capital) puede parecer con-

tradictorio. Sin embargo, cumplir con las normas de capitalización de los Principios básicos de Basilea no significa necesariamente cumplir solo con Basilea I. En primer lugar, aunque todos los países declaran seguir la metodología de Basilea para calcular los activos sujetos a riesgo, esta metodología se interpreta de diversas formas. Segundo, antes de poder evaluar si el capital es suficiente, debe establecerse si las prácticas contables valorizan los activos correctamente, si los préstamos vencidos o morosos reciben un tratamiento adecuado y si los bancos han constituido reservas razonables.⁹ Tercero, si bien los países pueden declarar que han adoptado los requisitos de capital de Basilea I, la realidad puede ser muy diferente si se conceden frecuentes exenciones o si las medidas correctivas son poco eficaces. Cuarto, la evaluación puede llegar a la conclusión de que el 8% que recomiendan los Principios de Basilea no resulta suficiente y que los requisitos de capital deben ser más altos que el mínimo recomendado, dados los riesgos que los bancos enfrentan en el país en cuestión.

Asimismo, el análisis del riesgo también parece ser inadecuado. Las deficiencias en el cumplimiento de los principios básicos sobre el análisis y la evaluación de los préstamos, y el control del riesgo de mercado y de otra índole constituyen una preocupación grave. Aunque el riesgo de crédito posiblemente sea el riesgo más importante que enfrentan los bancos de la región, los riesgos de liquidez, tasa de interés y cambiarios también han resultado ser sumamente significativos. Es evidente que en este ámbito se requieren mejoras urgentes.

En muchos países, la falta de una supervisión consolidada implica que los supervisores no están legalmente autorizados (suponiendo que cuenten con recursos suficientes) para analizar cabalmente los riesgos que enfrentan las entidades supervisadas. Además, esta deficiencia podría constituir un obstáculo significativo si la región desea adoptar los principios de Basilea II. Al respecto, los supervisores bancarios tendrán que procurar conseguir respaldo político para acrecentar su autoridad y garantizar que tendrán recursos adecuados para realizar sus tareas. Por último, a medida que la actividad bancaria se vuelva cada vez más globalizada, este es un ámbito que adquirirá creciente importancia.

Si bien los estudios empíricos producidos hasta la fecha, con la posible excepción del papel que juegan los requisitos de capital, no indican que las facultades de regulación o supervisión bancaria revistan importancia crítica para mejorar los resultados de los bancos, o

⁹ Una teoría más moderna recomendaría reservas para cubrir las pérdidas previstas y requisitos de capital para cubrir pérdidas imprevistas con un grado razonable de tolerancia estadística.

impedir crisis bancarias, debe tenerse en cuenta que, según las evaluaciones del cumplimiento con los Principios básicos de Basilea, la independencia en la supervisión, la protección legal y la aplicación de medidas correctivas presentan graves deficiencias en los países en desarrollo, y en América Latina y el Caribe en particular. De hecho, los datos sobre el cumplimiento con los principios básicos indican que, si bien todos los países afirman haber adoptado la metodología de Basilea con respecto a la capitalización, son pocos los que cuentan con capital adecuado para efectuar estas tareas. No está claro si el problema radica en la regulación en sí misma o en su aplicación.

VULNERABILIDADES CLAVE DEL SECTOR BANCARIO DE AMÉRICA LATINA

Las recientes crisis financieras de la región –desde Argentina hasta la República Dominicana, y desde Ecuador hasta Uruguay– han puesto de manifiesto un conjunto de vulnerabilidades clave relacionadas con la regulación y la supervisión bancarias. En la presente sección se analizan dos de ellas: los préstamos al sector público y el crédito en dólares. Cabe tener presente, sin embargo, que las entidades de regulación y supervisión no deben adoptar una actitud complaciente con respecto a los riesgos más tradicionales, como la concentración del crédito y la concesión de crédito a prestatarios relacionados con los bancos que, en gran medida, provocaron la reciente crisis en la República Dominicana. En el recuadro 6.3 se presenta un breve resumen de la evolución de esa crisis y de sus efectos posteriores.

La concentración del crédito y la concesión de crédito relacionado son cuestiones abordadas en el Principio básico de Basilea número 10. Al respecto, el cumplimiento de América Latina y el Caribe sigue siendo deficiente (solo un 20% de los países cumple con el Principio, aunque otro 30% cumple en gran medida). No obstante, a efectos del cálculo de los requisitos de capital de Basilea I, no mencionan el crédito a partes relacionadas con los bancos, y las propuestas de Basilea II en este sentido son relativamente poco exigentes en comparación con las normas vigentes en muchos países de la región. Aunque Basilea II permite estos créditos, si el monto concedido a un prestatario relacionado con el banco supera una determinada proporción del capital del banco (o si el monto otorgado a todas las partes relacionadas es mayor que una cierta proporción), debe restarse del capital. En América Latina y el Caribe, muchos países optan simplemente por imponer límites estrictos (como porcentaje del capital del banco) sobre el crédito

a partes relacionadas. Estos límites varían, siendo el de Ecuador el más estricto con un 0%. Solo siete de los 31 países de América Latina y el Caribe han establecido reglas cuantificables sobre la concentración del crédito.¹⁰ Las evaluaciones de los Principios básicos de Basilea indican que el grado de cumplimiento con los principios 9 y 13 que se refieren a este tema (elevado riesgo frente a deudores individuales y riesgos conexos) es sumamente bajo. Dada la experiencia de la República Dominicana, y de otros países de la región durante crisis bancarias anteriores, resulta apremiante establecer algún tipo de norma internacional sobre la concentración del crédito, más allá de lo estipulado en los Principios básicos de Basilea y en las propuestas actuales de Basilea II.

Dos de los principales riesgos que enfrentan los bancos de América Latina se relacionan con problemas que no se encuentran explícitamente incluidos en los Principios básicos o en los Acuerdos de capital de Basilea. Por una parte, los bancos de América Latina asumen un elevado riesgo frente a sus propios gobiernos; por otra parte, en la mayoría de los países el riesgo cambiario sigue siendo un gran problema.

Crédito a entidades soberanas

En los últimos años, el crédito que los bancos conceden a gobiernos nacionales ha aumentado notoriamente. En el gráfico 6.4a se indica la tendencia de la razón entre los préstamos bancarios al sector público (que incluye el crédito directo y las tenencias de bonos públicos) y los activos totales del sistema bancario. A mediados de los años noventa, la deuda pública colocada en los bancos ascendía a un 9% de las tenencias de deuda del sistema bancario; en 2002 la proporción se situaba en un promedio de 16%. Como se indica en el gráfico 6.4b, esta cifra alcanzó más de la tercera parte del crédito total otorgado por los bancos en México, Argentina, Jamaica y Brasil. En Colombia y Venezuela la cifra correspondiente fue de casi la cuarta parte del crédito bancario total.

Es natural que en momentos de crisis los bancos busquen activos seguros para proteger sus carteras. Lo inquietante es que el riesgo de asumir esas posiciones no se controle eficientemente y que la regulación induzca a los bancos a mantener deuda pública al asignar ponderaciones de bajo riesgo a activos que, al menos a

¹⁰ La pregunta de la encuesta de Barth, Caprio y Levine (2004) es la siguiente: “¿Se establecen pautas explícitas, verificables y cuantificables con respecto a la diversificación de activos? (por ejemplo, ¿se exige que los bancos diversifiquen su cartera de préstamos en un mínimo de sectores? o, en su lugar, ¿se establecen límites sectoriales sobre la concentración del crédito?)”.

RECUADRO 6.3 LA CRISIS BANCARIA DE LA REPÚBLICA DOMINICANA

Durante los años noventa, la economía de la República Dominicana registró la mayor expansión de la región. El país alcanzó un rápido crecimiento económico en un entorno macroeconómico cada vez más estable, caracterizado por baja inflación, déficit fiscales controlables y una disminución de la deuda del sector público. En 2001-2002, una combinación de factores externos (la desaceleración económica a escala mundial y los acontecimientos del 11 de septiembre de 2001), sumada a deficiencias de la política interna, contribuyó a reducir la tasa de crecimiento económico. Las autoridades reaccionaron a esta desaceleración incrementando el gasto público, lo cual dio lugar a déficit inquietantes pero controlables que se financiaron recurriendo al endeudamiento externo. Al socavarse la confianza en la idoneidad de la política macroeconómica para hacer frente a presiones externas, el peso perdió valor, depreciándose un 27% contra el dólar entre diciembre de 2001 y diciembre de 2002.

En 2003 las dificultades económicas se exacerbaban debido a una crisis bancaria de gran alcance que devastó a la ya debilitada economía. En abril se produjo el colapso del tercer banco comercial más grande, Baninter. Para evitar que la crisis de confianza se propagara al resto del sector financiero, el Banco Central intervino garantizando todos los depósitos de Baninter. En los meses posteriores, dos bancos de tamaño mediano, Bancredito y Banco Mercantil, sufrieron grandes retiros de depósitos.

El colapso de Baninter fue consecuencia de una gestión deficiente, prácticas bancarias fraudulentas y deficiencias en el marco de la supervisión bancaria. Las circunstancias que permitieron que se perpetraran fraudes masivos en el sistema bancario durante un período prolongado confirmaron las graves fallas en la supervisión y regulación del sistema financiero. En términos amplios, pusieron de manifiesto los fracasos institucionales de entidades gubernamentales clave. El sistema bancario presentaba vulnerabilidades sistémicas debido a graves deficiencias en todas las entidades de supervisión, insuficiencias en la capitalización y constitución de reservas, riesgos crediticios significativos atribuibles a la concentración del crédito en un pequeño grupo de prestatarios, salvaguardias insuficientes para impedir el crédito relacionado, y a una proporción sustancial de crédito en moneda extranjera a prestatarios no cubiertos contra riesgos. Las fallas del mercado interbancario redujeron la capacidad de los bancos para reaccionar rápidamente en el caso de corridas bancarias.

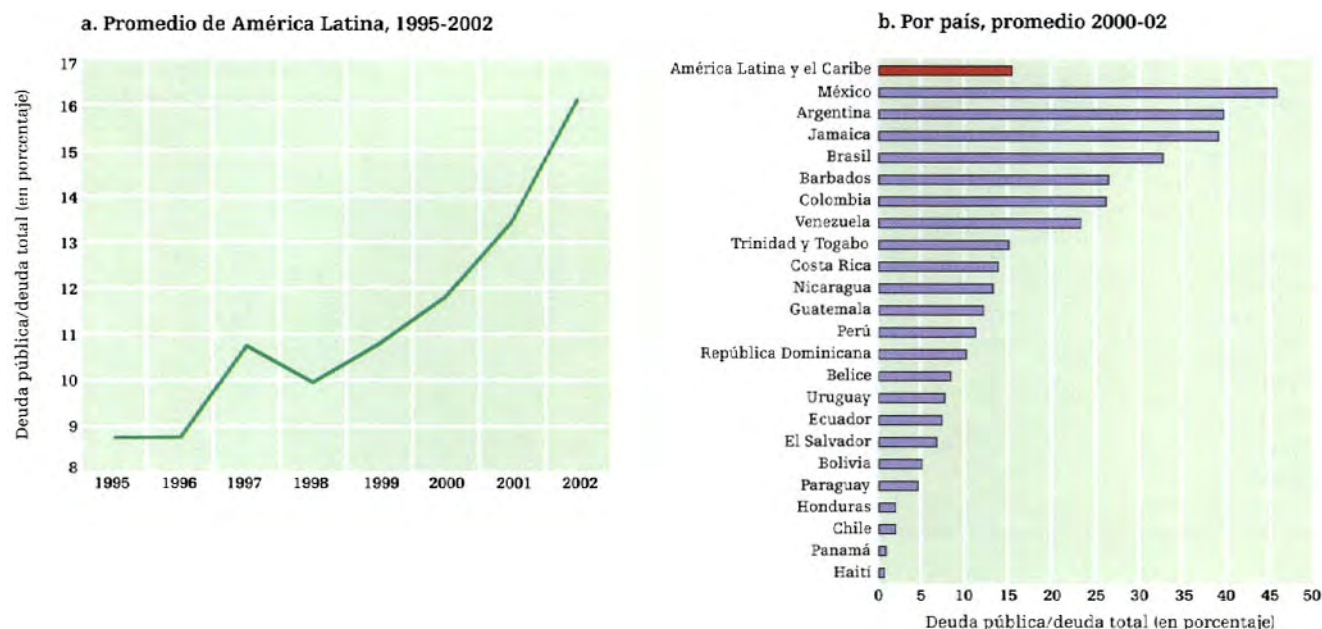
El cumplimiento con los Principios básicos

de Basilea fue incompleto y deficiente. La creciente dolarización elevó el riesgo crediticio, ya que se concedió crédito en moneda extranjera a prestatarios que no percibían divisas, y las distorsiones del mercado cambiario crearon incertidumbre acerca de la disponibilidad de divisas para bancos individuales. Los múltiples vínculos entre entidades financieras privadas y públicas comprometieron la eficiencia de la intermediación financiera y redujeron la transparencia de las operaciones. Además, una compleja red de instituciones financieras no bancarias generó una serie de regulaciones que dieron lugar al arbitraje, debido a deficiencias del marco institucional y la adopción de prácticas financieras poco acertadas.

Las repercusiones macroeconómicas de la crisis bancaria de 2003 fueron impresionantes. Aunque es posible que el enfoque de las autoridades ayudara a reducir el contagio en el sistema bancario, también incrementó el costo de la reestructuración y, debido al tamaño del sistema en relación con la capacidad fiscal del país, creó riesgos para la estabilidad macroeconómica. El déficit cuasifiscal del banco central asciende a 2,5% del PIB como consecuencia de la crisis bancaria, y el déficit del sector público financiero ha aumentado hasta 2,7% del PIB. La deuda pública se ha duplicado con creces, alcanzando un nivel estimado de 58,4% del PIB en 2003, frente a 27,5% del PIB en 2002. Se estima que hasta la fecha el Banco Central ha otorgado un volumen de asistencia a los bancos en dificultades equivalente a un 21% del PIB. Dado que parte de este respaldo de liquidez no se esterilizó, esta expansión monetaria ha contribuido a la depreciación de la moneda y ha fomentado la inflación.

En agosto de 2003 las autoridades pusieron en marcha un programa de estabilización macroeconómica en el contexto de un acuerdo de derecho a 24 meses respaldado por el FMI. Dicho programa incluye medidas para reformar el sector bancario, garantizar la adopción de una política fiscal y una política monetaria acertadas, y lograr que la moneda se administre en forma flexible. Asimismo, incluye medidas estructurales para que pueda promulgarse una nueva ley orgánica de presupuesto y ponerse en marcha un nuevo sistema integrado de gestión financiera. En el sector monetario, se prevé establecer subastas competitivas para colocar los instrumentos del Banco Central, crear una ventanilla de redescuento que otorgue liquidez a dichos instrumentos, poner en marcha un plan para recapitalizar el Banco Central y proceder a la unificación del mercado cambiario.

GRÁFICO 6.4 Cartera de deuda pública



Nota: Los países latinoamericanos incluidos en el gráfico 6.4a son: Argentina, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

Fuente: Cálculos del BID basados en datos estadísticos del FMI y el Banco Mundial.

juicio de los mercados, distan mucho de estar exentos de riesgo. Cuando la economía es objeto de shocks negativos, los bancos incrementan considerablemente sus tenencias de deuda pública cuyo riesgo correspondiente también aumenta en momentos de crisis.

En el cuadro 6.1 se resume la legislación sobre el tratamiento de la deuda pública en 11 países de América Latina. Llama la atención que en prácticamente ninguno de los países de la muestra se tiene en cuenta los niveles de riesgo de la deuda pública. En todos los países, salvo Chile y Ecuador, el gobierno central tiene asignada una ponderación de cero riesgo.¹¹ Además, en la mayoría de los países, la deuda se valora según su valor nominal, no al valor de mercado, lo cual es claramente una valoración inadecuada del riesgo soberano en los balances de los bancos.

Si bien la modificación de la regulación sobre el tratamiento de la deuda pública en los balances bancarios plantea complejos problemas de economía política —puesto que el financiamiento bancario representa una importante fuente de ingresos cuando los gobiernos de la región enfrentan dificultades—, no cabe duda de que se trata de un problema que los reguladores bancarios necesitan enfrentar. Infortunadamente, las normas internacionales no ofrecen estrategias eficaces, sobre todo en los países en desarrollo. Garantizar la seguridad de

los depósitos que respaldan las tenencias de bonos públicos sigue siendo dominio exclusivo de los reguladores locales.

Descalces cambiarios

Como se indica en el gráfico 6.5a, en América Latina la dolarización financiera se ha ido incrementando con el tiempo a pesar de la considerable reducción de la inflación y una tendencia hacia el saneamiento fiscal y la independencia del banco central. En principio, si bien en una economía latinoamericana típica la dolarización puede aumentar la vulnerabilidad a shocks negativos (como las interrupciones súbitas en los flujos de capitales externos), es probable que en el futuro continúe siendo una característica distintiva de la región. De hecho, es difícil imaginar incentivos de economía política lo suficientemente atractivos como para que los encargados de formular políticas adopten programas explícitamente diseñados para reducir la dolarización de la región a corto plazo. De arraigarse el fenómeno de la

¹¹ Aunque en casi todas partes se asigna una mayor ponderación de riesgo a la deuda de los gobiernos subregionales, las tenencias de los bancos incluyen principalmente deuda del gobierno central.

CUADRO 6.1 REGULACIÓN SOBRE EL TRATAMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA
(En porcentaje)

País	Peso del riesgo de la deuda del banco central	Peso del riesgo de la deuda del gobierno central	Peso del riesgo de la deuda de gobiernos subnacionales y otras instituciones públicas
Argentina	0	0	100
Bolivia	0	0	75–100
Brasil	0	0	100
Chile	0	10	10–100
Colombia	0	0	0
Costa Rica	0	0	0
Ecuador	10	10	0
México	0	0	0
Perú	0	0	100
Uruguay	0	0	0
Venezuela	0	0	20–100

Fuente: Bancos centrales y superintendencias bancarias.

dolarización en la región, es importante analizar cómo debe abordarse, y procurar atenuar sus posibles efectos dañinos. Las normas internacionales actuales no tienen explícitamente en cuenta ese riesgo.

La dolarización de los activos y pasivos privados y públicos es generalizada en casi toda América Latina. En el marco de un conjunto de reformas estructurales de gran alcance –algunas de las cuales se emprendieron después de crisis financieras y episodios de hiperinflación– muchos países de América Latina liberalizaron y reformaron sus mercados financieros. Por consiguiente, se crearon sólidos vínculos con el dólar de Estados Unidos, en muchos casos mediante la adopción de tipos de cambio fijos o cuasifijos, en un contexto de creciente movilidad del capital. En muchos países se levantaron las restricciones que prohibían las tenencias de activos financieros externos, el libre traslado de activos a través de fronteras y la emisión de pasivos en moneda extranjera, tanto en el ámbito local como en el exterior, y se intensificó la competencia entre las monedas nacionales y las extranjeras. En muchos casos, esto dio lugar a la dolarización de depósitos y préstamos en el sistema financiero interno, a la acumulación de tenencias significativas de activos financieros en el exterior y, en general, a la emisión de pasivos públicos y privados en moneda extranjera.

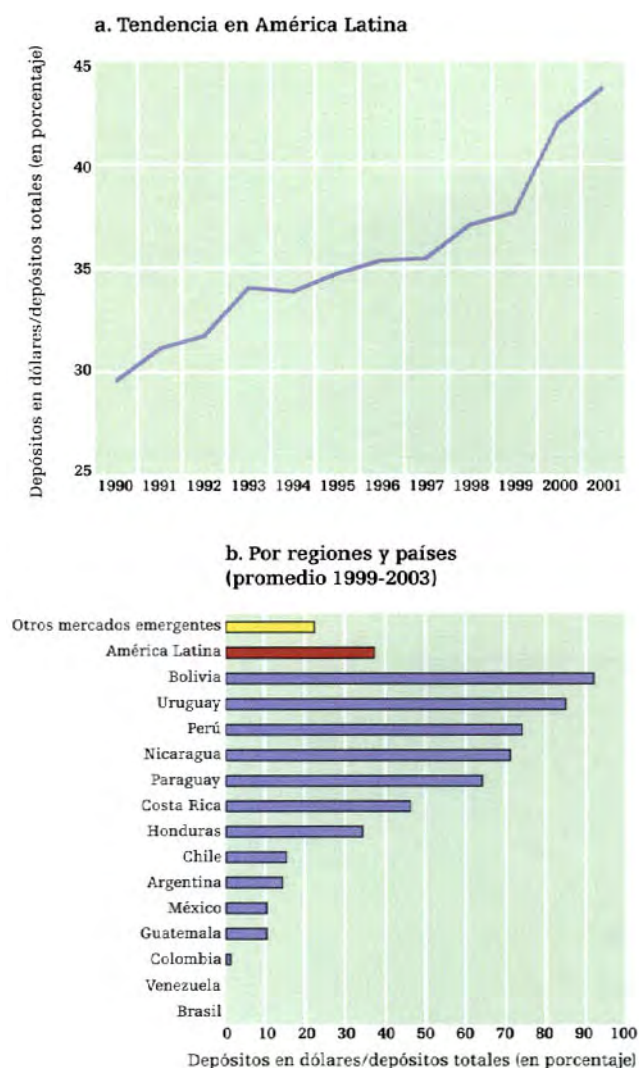
En el gráfico 6.5b se examinan varios países de América Latina en los que la dolarización no ha sido completa, es decir, que no han adoptado el dólar como moneda de curso legal. A primera vista, los datos ponen de manifiesto que de un modo u otro la dolarización es un fenómeno generalizado en toda la región.¹² En re-

lación con otros mercados emergentes, la dolarización financiera en América Latina es elevada. En los países emergentes de otras regiones, la proporción de depósitos denominados en dólares asciende en promedio a un 22%; en América Latina la cifra correspondiente es aproximadamente 37%. Además, en algunos países como Bolivia, Costa Rica, Nicaragua, Paraguay, Perú y Uruguay, más del 40% de los depósitos y préstamos se denominan en dólares.

La dolarización plantea varios problemas con respecto a la vulnerabilidad del sistema financiero. Aunque la evidencia empírica sugiere que la dolarización puede reducir los efectos nocivos de una inflación alta sobre la intermediación financiera, las inquietudes acerca del efecto que tiene sobre la fragilidad financiera son válidas (De Nicoló, Honohan e Ize 2003). Los sistemas financieros dolarizados son especialmente propensos a

¹² Aunque algunos países, como Brasil, Chile, Colombia y Venezuela, han logrado contener el grado de dolarización del sector financiero interno, el fenómeno tiende a manifestarse en la dolarización de los pasivos del sector público y en depósitos y préstamos extraterritoriales denominados en dólares. Por consiguiente, incluso en casos en que –como en Colombia– la dolarización interna ha sido moderada (según la terminología empleada en Reinhart, Rogoff y Savastano 2003), puede traer consigo vulnerabilidades si el sector empresarial está expuesto a efectos de balanza de pagos debido a fluctuaciones cambiarias por la vía del endeudamiento externo. Esta vulnerabilidad puede ocasionar problemas en el sector bancario ya que todo agente endeudado frente al exterior en moneda extranjera también está endeudado frente a los bancos locales.

GRÁFICO 6.5 Dolarización financiera



Nota: El gráfico muestra los depósitos en dólares como porcentaje del total de depósitos en el sistema financiero interno. La muestra de países latinoamericanos para el gráfico 6.5a incluye Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Guatemala, México, Nicaragua, Perú, Paraguay, República Dominicana, Uruguay y Venezuela. Las otras economías emergentes incluidas son: Bulgaria, Corea, Eslovaquia, Hungría, Israel, Malasia, Marruecos, Nigeria, Filipinas, Polonia, República Checa, Rusia, Tailandia y Turquía.

Fuente: Arteta (2003), Honohan y Shi (2002), y superintendencias bancarias.

riesgos de solvencia y liquidez. De producirse una fuerte depreciación cambiaria, el descalce cambiario es la fuente principal de fragilidad. Aunque la regulación ha limitado la medida en que los bancos registran descalces cambiarios en sus balances, persisten los efectos indirectos del deterioro de las carteras. En cierta forma, estos descalces se transfieren a los prestatarios, pero las instituciones financieras siguen asumiendo el riesgo de descalce cambiario, especialmente si el prestatario no está cubierto contra posibles fluctuaciones de la tasa de cambio.¹³ Este tipo de riesgo crediticio puede ir apa-

rejado de un mayor riesgo de retiro de depósitos y dar lugar a corridas bancarias como consecuencia de una devaluación o la perspectiva de una (De Nicoló, Honohan e Ize 2003).

Pese a que los riesgos de dolarización se han hecho sentir intensamente en la mayoría de la región, la regulación no ha hecho frente eficientemente a los riesgos potenciales. De hecho, Galindo y Leiderman (2003) demuestran que la regulación prudencial solo permite controlar los riesgos de dolarización en unos pocos casos. En el cuadro 6.2 se presentan algunas de las conclusiones más importantes del estudio realizado por Galindo y Leiderman (2003) para identificar la forma en que la regulación bancaria aborda los riesgos de dolarización.

En todos los países de ese estudio la regulación impone restricciones sobre el riesgo cambiario directo en los balances de las instituciones financieras; sin embargo, no hace frente a los posibles efectos nocivos de la dolarización de los prestatarios sobre la calidad de los préstamos. Costa Rica y Uruguay son los únicos países en que las autoridades están estudiando la posibilidad de asignar provisiones específicas o requisitos de capital a los préstamos denominados en dólares. Argentina, Chile, Colombia, Costa Rica, Perú y Uruguay han alentado a los bancos a incluir el riesgo cambiario en la valoración del riesgo crediticio. Sin embargo, no se han establecido directrices sistemáticas en este sentido, ni pautas concretas para asignar provisiones específicas o requisitos de capital a esos riesgos. Puesto que en la mayoría de los países las pautas sobre la constitución de reservas se asientan en vencimientos o morosidad y no en criterios basados en la evolución prevista, no se cuenta con una estrategia sistemática para hacer frente a los descalces cambiarios de los prestatarios y reducir el efecto de las fluctuaciones cambiarias sobre la estabilidad bancaria.

Aunque la adopción de Basilea II (véase el capítulo 16) podría reducir la actual carencia de medidas prudenciales directas con respecto a los descalces cambiarios, es poco probable que el uso de modelos de evaluación del riesgo crediticio interno se generalice en la región. Dada la falta de datos de algunos países y la dudosa pericia técnica de algunos bancos y superintendencias bancarias, tampoco es probable que a corto plazo la mayoría de los bancos adopte métodos y mecanismos para contener esos riesgos en forma adecuada. Además,

¹³ De Nicoló, Honohan e Ize (2003) presentan resultados empíricos que indican que, de hecho, una economía sumamente dolarizada es más propensa a problemas de solvencia y a una alta volatilidad de los depósitos.

CUADRO 6.2 REGULACIÓN PRUDENCIAL Y DESCALCES CAMBIARIOS EN AMÉRICA LATINA

Pregunta	Argentina	Bolivia	Brasil	Chile	Colombia	Costa Rica	México	Paraguay	Perú	Uruguay	Venezuela
Regulación impone restricciones a depósitos en moneda extranjera	No	No	Sí	No	Sí	No	Sí	No	No	No	Sí
Regulación impone restricciones a préstamos en moneda extranjera	Sí	No	Sí	No	No	No	Sí	No	No	No	No
Regulación impone restricciones a descalses cambiarios de los bancos	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Regulación prudencial provee guías explícitas para reservas o requisitos de capital de activos denominados en dólares frente a los denominados en moneda local	No	No	No	No	No	En estudio	n.d.	No	No	En estudio	No
Regulación, se ocupa de los descalses de prestamistas	Parcialm.	No	Parcialm.	Parcialm.	Parcialm.	Parcialm.	No	No	Parcialm.	Parcialm.	No

Fuente: Galindo y Leiderman (2003).

los sistemas financieros necesitan crear un marco prudencial para poder controlar los riesgos de dolarización interna. Por lo tanto, los países deberían considerar la posibilidad de imponer requisitos prudenciales más estrictos sobre los préstamos en moneda extranjera, mediante normas específicas tales como topes sobre ciertos riesgos o provisiones generales para cubrir préstamos en moneda extranjera. En mercados más sofisticados, o al menos en bancos más modernos como los de los países desarrollados que realizan actividades en la región,

podría permitirse el uso de modelos del riesgo crediticio interno siempre que las entidades de regulación nacionales lograsen hacer frente con eficacia al problema de los descalses cambiarios.

Los países más dolarizados han intentado controlar el riesgo de liquidez imponiendo requisitos de encaje más altos sobre los pasivos denominados en dólares. En este sentido, la regulación ha tenido por objeto dejar que los bancos asuman el riesgo y el costo totales de contraer pasivos denominados en dólares.

En Bolivia, por ejemplo, se aplican requisitos de encaje diferenciados desde hace mucho tiempo. Prácticamente ningún depósito en moneda nacional a plazo fijo o instrumento indexado a la inflación de vencimiento inferior a 720 días está sujeto a requisitos de encaje. Todos los depósitos en moneda extranjera están sujetos a un encaje del 10%, salvo los que tienen un vencimiento de más de 720 días. En el caso de los depósitos a la vista, el encaje asciende a 10%, independientemente de la moneda de denominación.

El caso peruano es similar. A fin de reducir el riesgo de liquidez, se ha fijado como objetivo de política mantener niveles de encajes relativamente altos. Al igual que en Bolivia, los depósitos en moneda extranjera y en moneda nacional están sujetos a requisitos de encaje diferenciados. En promedio se aplica un encaje del 8% sobre los depósitos en moneda nacional y del 20% sobre los depósitos en moneda extranjera. Aunque estas tasas vienen siendo efectivas desde 1998, la aplicación de requisitos diferenciados se remonta a los años ochenta.

Al igual que Bolivia y Perú, Paraguay también ha adoptado requisitos de encaje diferenciados. Sin embargo, es notable que al margen de esa medida se ha hecho poco para enfrentar las vulnerabilidades financieras que trae consigo la dolarización.

CONCLUSIONES

En el presente capítulo se han analizado las razones que justifican adoptar una regulación bancaria, la forma en que dicha regulación se ha aplicado, su eficacia y las de-

ficiencias que se observan actualmente en este ámbito en la región. Normalmente la regulación bancaria se justifica por razones teóricas, para proteger a los pequeños depositantes, el sistema de pagos y el sistema financiero en general. Los estudios empíricos preliminares realizados a partir de datos de una nueva encuesta sobre regulación y supervisión bancarias a escala internacional ofrecen un panorama optimista de cómo puede funcionar esa normativa en la práctica.

Hay indicios de que los países que adoptan requisitos de capital más estrictos y restringen las actividades bancarias son menos vulnerables a crisis y sus bancos arrojan mejores resultados. Sin embargo, la evidencia empírica es ambigua y muchos otros indicadores –incluidos los poderes de las entidades de supervisión oficiales– parecen tener un efecto reducido. No obstante, las evaluaciones externas de los Principios básicos de Basilea a cargo del FMI y el Banco Mundial encuentran problemas significativos para llevar a la práctica en forma eficaz la lista establecida de buenas prácticas de aceptación internacional.

Es evidente que en los países en desarrollo –y concretamente en América Latina y el Caribe– es urgente centrar la atención en la implementación apropiada de la regulación bancaria y en la autoridad e independencia efectivas de los supervisores bancarios, por oposición a las limitadas facultades que les confiere la ley. Al mismo tiempo, existe evidencia de que el riesgo moral que crean los seguros de depósito generosos incrementa la posibilidad de crisis bancarias, y que la disciplina que ejerce el sector privado puede incidir positivamente no solo en los resultados que obtienen los bancos sino también en su estabilidad.

Página en blanco a propósito

El seguro de depósitos

LAS crisis bancarias que durante la última década han azotado a la región han llevado a revaluar el marco regulatorio e institucional. ¿En que medida se habrían podido evitar las corridas bancarias de Argentina, Ecuador y Uruguay si hubieran contado con una red de seguridad bancaria más fuerte? ¿Es posible diseñar instituciones que generen una buena red de seguridad bancaria y disminuyan los riesgos sistémicos? En el capítulo anterior se discutió el papel de la regulación prudencial y la supervisión bancaria en el logro de tal propósito. Este capítulo se centra en el papel de una institución que complementa a la regulación y supervisión en la búsqueda de un sistema bancario sólido y estable: el seguro de depósitos. La mayor parte de los sistemas financieros modernos cuentan con un régimen de seguro de depósitos, que tiene por objeto evitar corridas especulativas y proteger a los depositantes (especialmente a los pequeños y medianos). En este capítulo se analizan los objetivos, alcances y limitaciones, y las características de diseño de un buen seguro de depósitos, y se presenta la situación de estos seguros en la región.

REDES DE SEGURIDAD FINANCIERA

El seguro de depósitos no debe verse como un instrumento aislado, sino como parte de una red coherente y consistente de instrumentos de seguridad bancaria que incluya una normativa prudencial adecuada e instituciones de supervisión y regulación bancaria que hagan cumplir las normas, un prestamista de última instancia que provea liquidez en caso de ser necesario, instituciones de resolución de bancos insolventes que sean ágiles y eficientes, y un entorno adecuado para que los depositantes puedan alinear el comportamiento de los bancos con sus propios intereses mediante la disciplina de mercado (este tema se discute en el capítulo 8).

Los principales objetivos de las redes de seguridad bancarias son la prevención y resolución de crisis sistémicas y la protección de los depositantes. Al emplear los instrumentos de las redes de seguridad financiera, resulta importante distinguir entre el tratamiento de problemas de liquidez y de solvencia. Aunque en muchas

circunstancias no es fácil hacer esto en la práctica, resulta conveniente plantear la diferencia conceptual en cuanto a la utilización primaria de cada uno de los instrumentos de las redes de seguridad financiera. Desde un punto de vista preventivo (*ex ante*), todos los elementos de las redes de seguridad financiera desempeñan un papel relevante y complementario para disminuir los riesgos de crisis financieras individuales y sistémicas, tanto de liquidez como de solvencia. Sin embargo, en lo que hace a la resolución de problemas (*tratamiento ex post*) resulta conveniente efectuar una distinción conceptual. Así, el seguro de depósitos desempeña un papel primario en la atención de los depositantes en caso de resolución de entidades individuales con problemas de solvencia. En cambio, el papel de prestamista de última instancia es de aplicación primaria en casos de problemas de liquidez.

La experiencia internacional, y la de América Latina y el Caribe en particular, muestra que los seguros de depósitos resultan útiles en momentos de relativa normalidad del sistema bancario. Sin embargo, en períodos de crisis sistémicas su capacidad se ve considerablemente mermada por diversos motivos. En tales casos, como se discute en el capítulo 3, la crisis se torna en un problema eminentemente fiscal.

OBJETIVOS Y DISEÑO DEL SEGURO DE DEPÓSITOS

El seguro de depósitos es una institución para atender a los depositantes en caso de problemas de solvencia. Compensa a los depositantes con una fracción de sus depósitos o su totalidad en caso de que un banco falle. Sus objetivos centrales son contribuir a la estabilidad del sistema bancario evitando corridas bancarias en casos de anuncios o rumores sobre posibles problemas en uno o más bancos que puedan generar dudas sobre la solvencia del sistema, y proteger a los pequeños depositantes en caso de quiebra de bancos.¹ Otro de sus ob-

¹ Usualmente este tipo de depositantes cuenta con poca capacidad para interpretar la información disponible y mantiene depósitos de tamaño pequeño.

jetivos es contribuir a facilitar la reestructuración o el cierre de un banco en forma ordenada mediante el establecimiento de procedimientos explícitos para acceder a los recursos del fondo.

A pesar de tener objetivos claramente definidos, alcanzarlos no es tarea fácil, pues la existencia de un seguro de depósitos genera ciertos comportamientos indeseados por parte de banqueros y depositantes que pueden llevar a debilitar al sistema; estos se conocen como problemas de riesgo moral. Por una parte es factible que se pierdan los incentivos para que los depositantes supervisen el funcionamiento de su banco o, dicho de otra manera, que se relaje la disciplina de mercado, es decir la facultad que tienen los depositantes de afectar el comportamiento de los banqueros (véase el capítulo 8). Al garantizar la devolución en el evento de que el banco no responda por sus acreencias, el seguro de depósitos desincentiva la preocupación de los depositantes por conocer la situación financiera de las entidades y por exigir rendimientos acordes con los eventuales riesgos que asumen.

El riesgo moral también se manifiesta en el comportamiento de los bancos. Si estos perciben que existen recursos del seguro de depósitos para rescatar bancos en problemas, los bancos podrían verse incentivados a involucrarse en actividades muy riesgosas.

Es precisamente la presencia de los problemas de riesgo moral lo que hace tan importante el diseño adecuado de un seguro de depósitos. La experiencia internacional analizada en detalle en Cull, Senbet y Sorge (2001) y en Demirgüç-Kunt y Detragiache (2002) muestra que si bien un seguro de depósitos correctamente diseñado puede contribuir a la estabilidad del sistema bancario, uno deficiente en el que se materialicen los problemas de riesgo moral puede llevar a crisis bancarias. El gran reto es, pues, cómo diseñar adecuadamente tal sistema. Al respecto, la experiencia internacional ha señalado varios factores por considerar, que se describen a continuación.²

Con el fin de reducir el riesgo moral se recomienda principalmente que los seguros de depósitos sean explícitos y que la cobertura sea baja y limitada a cierto tipo de depósitos. La existencia de seguros de depósitos implícitos (es decir situaciones en que las autoridades cubren a los depositantes en caso de problemas y cumplen con las funciones de los seguros de depósitos aunque no exista uno formal) ha contribuido a la emergencia de crisis bancarias (Demirgüç-Kunt y Sobaci 2001). Cuando la regulación no es clara, tanto banqueros como depositantes tienden a asumir que las autoridades rescatarán a los bancos y que los depósitos están protegidos. Esto lleva a los banqueros a tomar riesgos excesivos y a

una supervisión ineficiente por parte de los depositantes. Estos problemas se incrementan cuando las autoridades rescatan bancos repetidamente, como ha ocurrido en el pasado, y cuando existe la percepción de que hay ciertos bancos que siempre estarán protegidos por su gran escala (lo que se conoce como la doctrina de ser “demasiado grandes para quebrar”). De aquí surgen recomendaciones claras en cuanto a la necesidad de que los seguros de depósitos tengan reglas transparentes y carezcan de ambigüedad.

En cuanto a la cobertura de los seguros de depósitos, la recomendación principal es que sea limitada y baja. Cuanto mayor sea la cobertura, menor será el deseo de los depositantes de supervisar a su banco y ejercer disciplina potencial para que el banco no tome riesgos excesivos en dirección contraria a los intereses del depositante. Las recomendaciones internacionales sugieren que el seguro de depósitos debe limitarse a depósitos de individuos en el país y excluir otros tipos de depósitos, en especial los *offshore* y los interbancarios. Igualmente deben fijarse montos máximos de cubrimiento por depositante y no sobre depósitos por separado, con el fin de evitar que los depositantes dividan sus depósitos en múltiples fracciones para lograr un mayor cubrimiento en caso de problemas. Una razón no menos importante para esto es evitar transferencias regresivas por la distribución del ingreso como ha sucedido en el pasado (véase de Ferranti et al. 2004).

Con respecto al monto máximo de la cobertura por depositante, el principio es fijarlo de tal manera que se cubra una proporción elevada del número de cuentas de depósitos así como una proporción baja del valor total de los depósitos. La cobertura también puede ser diferenciada según el tipo de depósitos (por ejemplo, se puede excluir la cobertura sobre depósitos en monedas extranjeras) y según el tipo de instituciones (por ejemplo, contemplar solo bancos).

Un elemento adicional utilizado para mitigar el riesgo moral es el coseguro o deducible. En sentido estricto, el coseguro es una situación en que los depositantes deben compartir las pérdidas en caso de que se deba hacer efectiva la cobertura de los depósitos asegurados (por ejemplo, cuando el sistema cubre solo un porcentaje de los montos depositados). La existencia de coseguro, si bien ofrece un beneficio menor, puede servir al mismo tiempo como un estímulo para el ejercicio de la disciplina de mercado.

² Una discusión más detallada sobre las lecciones de la experiencia internacional se encuentra en García (1999). Una discusión profunda para el caso de los países andinos se encuentra en CAN (2001).

CUADRO 7.1 REGÍMENES DE SEGUROS DE DEPÓSITOS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

País	Régimen explícito	Fecha de creación	Tipo de entidad	Tipo de Participación	Cantidad máxima asegurada ^a	Deducible	Primas uniformes o diferenciadas por riesgo
Argentina	Sí	1995	Privada	Obligatoria	10,3	No	Diferenciadas
Bahamas	Sí	1999	Pública	Obligatoria	50	No	Uniformes
Barbados	No						
Belice	No						
Bolivia	Sí	1999	Pública	Obligatoria	10		Uniformes
Brasil	Sí	1995	Privada	Obligatoria	5,7	No	Uniformes
Chile	Sí	1986	Pública	Obligatoria	2,8		No disponible
Colombia	Sí	1985	Pública	Obligatoria	6,9	Sí	Diferenciadas
Costa Rica	No						
Ecuador	Sí	1999	Pública	Obligatoria	8	Sí	Diferenciadas
El Salvador	Sí	1999	Mixta	Obligatoria	7	No	Diferenciadas
Guatemala	Sí	2002	Pública	Obligatoria	2,6	No	Uniformes
Guyana	No						
Haití	No						
Honduras	Sí	2001	Mixta	Obligatoria	8,9	No	Uniformes ^b
Jamaica	Sí	1998	Pública	Obligatoria	5,9	No	Uniformes
México	Sí	1999	Pública	Obligatoria	130	No	Diferenciadas
Nicaragua	Sí	2001	Pública	Obligatoria	20	No	Diferenciadas
Panamá	No						
Paraguay	Sí	2003	Pública	Obligatoria	10,2	No	Uniformes
Perú	Sí	1992	Mixta	Obligatoria	19,5	No	Diferenciadas
República Dominicana	Sí	2002	Pública	Obligatoria	23,6	No	Uniformes
Suriname	No						
Trinidad y Tobago	Sí	1986	Pública	Obligatoria	7,9	No	Uniformes
Uruguay	Sí	2002	Pública	Obligatoria	^c	No	Diferenciadas
Venezuela	Sí	1995	Privada	Obligatoria	7,1	No	Uniformes

^a Los montos están expresados en términos de su equivalente en miles de dólares estadounidenses.
^b Modificables anualmente.
^c No se ha establecido una cantidad determinada.

Fuente: Banco Mundial (2003).

Si bien el problema de riesgo moral aparece en primer plano al analizar el seguro de depósitos, el diseño de un buen seguro también debe lidiar con el manejo de problemas de selección adversa. Este problema se origina cuando existen características del seguro de depósitos que inducen a que solo los bancos débiles participen en el sistema. Si esto sucediera, se estaría debilitando al sistema bancario dado que se estarían protegiendo justamente las instituciones más riesgosas.

Estos problemas pueden materializarse cuando la inscripción al seguro de depósitos es voluntaria y cuando la prima que se cobra a los bancos por participar en el seguro no se ajusta por riesgo. Para que no sean úni-

camente los bancos débiles los que se unen al sistema, la membresía debe ser obligatoria. Si es voluntaria y se unen únicamente los bancos mencionados, aumenta la fragilidad del sistema bancario como un todo dado que los depositantes pueden verse más atraídos por depositar en los bancos asegurados, que tenderán a ser los más débiles.

Ajustar la prima por riesgo contribuye a controlar el potencial subsidio de bancos fuertes a débiles que podría darse en un sistema en el que todos pagan la misma prima. El hecho de que se pueda cobrar una prima más alta por riesgo puede actuar como un mecanismo de disciplina que a su vez puede limitar la toma excesi-

va de riesgos por parte del banco. Hay varios métodos para evaluar el riesgo y establecer el valor de la prima. Algunos países utilizan las categorías establecidas por agencias calificadoras de riesgo, otros emplean clasificaciones de riesgo de activos de acuerdo con las normas de supervisión bancaria.

Adicionalmente, el diseño de un buen seguro de depósitos tiene que lidiar con lo que se conoce como riesgo de agencia, es decir el riesgo de que la entidad que maneja el seguro de depósitos no represente los intereses de los depositantes, sino de los bancos. Para evitar que esto suceda es necesario que la agencia de seguro de depósitos sea una institución independiente y que no tenga representantes del sistema bancario en su cúpula directiva. No obstante, es importante notar que la independencia no debe ir contra la necesidad de cooperar con todas las otras instituciones de la red de seguridad bancaria.

Finalmente, es crucial que el seguro de depósitos sea creíble. Aunque se cumplan todas las recomendaciones discutidas anteriormente y sea posible mitigar el riesgo moral, el de selección adversa y los riesgos de agencia, el seguro de depósitos puede aún no ser creíble si no demuestra que puede funcionar ágil y eficientemente cuando un banco quiebra. El seguro de depósitos debe contar con procedimientos claros y bien definidos para pagar los depósitos cubiertos en caso de intervención de un banco.

Para ser creíble, el seguro requiere fundamentalmente solidez financiera. Debe contar con un fondo adecuado y demostrar que tiene acceso a recursos en caso de que el fondo sea insuficiente. Con respecto a lo primero, es necesario establecer una meta de recursos que permita el cumplimiento de pagos en tiempos normales. La meta debe calcularse de acuerdo con una estimación del valor de un problema bancario en tiempos normales y, sobre la base de dicha estimación, debe constituirse un fondo mediante el cobro de las primas a los bancos participantes en el seguro. Con respecto al acceso a recursos, es posible que se presenten situaciones no sistémicas en que la demanda por pagos sea mayor que el fondo de que dispone el seguro. Para sortear estas situaciones es necesario que el seguro tenga acceso a fuentes de financiamiento; por ejemplo, una línea de emergencia con el banco central o el tesoro que le permita acceder mediante préstamos a fondos temporales. De existir dicho mecanismo es igualmente importante que haya reglas definidas que eviten que el acceso transitorio a recursos públicos se convierta en una pérdida de independencia y se dé lugar a un manejo político del seguro de depósitos.

En cuanto a la estructura de propiedad de un seguro de depósitos, se puede distinguir entre sistemas

públicos, privados y mixtos. En general, una mayor participación pública podría asociarse con una mayor disponibilidad de recursos, por encima de los acumulados en el fondo, para atender depósitos asegurados.

LOS SEGUROS DE DEPÓSITOS EN AMÉRICA LATINA

El balance entre los beneficios y costos de los sistemas de seguros de depósitos depende de las características de diseño de esos sistemas y de la situación particular de cada país. Las características de diseño más relevantes para la región en cuanto a la cobertura de riesgos y recomendaciones sugeridas en la sección anterior se concentran en las siguientes áreas: formalización del sistema, membresía, cobertura, determinación de primas, coseguro, institucionalidad y administración y financiamiento (Financial Stability Forum 2001; Demaestri 2001). A continuación se reseñan esas características, enfocándose en la situación de los países de la región y comparándolos con la experiencia del resto del mundo.³

Formalización del sistema

En su gran mayoría, los países de América Latina y el Caribe cuentan con regímenes explícitos de seguros de depósitos. Sobre el total de 26 países de la región, 19 tienen este tipo de regímenes (cuadro 7.1).⁴ En el ámbito mundial, aproximadamente la mitad de los países cuentan con sistemas explícitos.

Aunque ha habido experiencias previas, los sistemas actualmente en vigencia en la región han sido implantados en su mayoría durante los años noventa y principios de este siglo. Chile (1986), Colombia (1985) y Trinidad y Tobago (1986) son los países que cuentan con regímenes más antiguos. Establecido en diciembre de 2003, el régimen de seguros de depósitos de Paraguay es el más nuevo. En cuanto a la fecha de creación de estos sistemas, en 17 de los 19 casos identificados se trata de una fecha muy cercana a crisis bancarias sistémicas (véase el cuadro 7.2).

³ Esta sección se basa en un trabajo de investigación de Demaestri y Farfán actualmente en preparación (2004) sobre el tratamiento de los regímenes de seguros de depósitos en América Latina y el Caribe. Para comparar las características de los regímenes de seguros de depósitos en el ámbito mundial, se ha tomado en cuenta la base de datos de regulación y supervisión bancarias que cubre 151 países de Barth, Caprio y Levine (2001).

⁴ Uruguay ha establecido un sistema aunque todavía no se lo ha reglamentado. Bolivia cuenta con un Fondo de Reestructuración Financiera que hace las veces de seguro de depósitos.

CUADRO 7.2

CRISIS FINANCIERAS Y CREACIÓN DE REGÍMENES EXPLÍCITOS DE SEGUROS DE DEPÓSITOS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

País	Año de creación	Fecha de crisis financieras
Argentina	1995	1989-90 y 1995
Bolivia	1999	1999
Brasil	1995	1994
Chile	1986	1981-86
Colombia	1985	1982-87
Ecuador	1999	1998-presente
El Salvador	1999	1989
Guatemala	2002	Década de 1990
Jamaica	1998	1996
México	1999	1994-97
Nicaragua	2001	Década de 1980-1996
Paraguay	2002	2001
Perú	1992	1992
República Dominicana	2002	2003
Trinidad y Tobago	1986	1982-83
Uruguay	2003	2002
Venezuela	1995	1994-95

Fuente: Banco Mundial (2003) para los años de creación; datos de los bancos centrales para los casos de las crisis de Uruguay y República Dominicana; Caprio y Kinglebiel (1999) y Banco Mundial para los demás países (<http://econ.worldbank.org/view.php?id=16172>).

Membresía

Los 19 países que presentan un sistema explícito de seguros de depósitos han establecido una participación obligatoria de las instituciones que captan depósitos del público.⁵ En el ámbito mundial, se aprecia que casi el 90% de los regímenes explícitos tienen participación obligatoria de las instituciones.

Cobertura

Actualmente, los 19 países de la región que presentan regímenes explícitos ofrecen una cobertura limitada.⁶ Resulta importante señalar los casos de Ecuador y México, que hasta hace poco tiempo ofrecían una garantía ilimitada. Sin embargo, Ecuador ya completó el proceso de transición hacia la cobertura limitada, en tanto que México se encuentra en un proceso gradual de reducción del monto asegurado.⁷

En el cuadro 7.1 se observa que 12 países han establecido coberturas de depósitos por debajo de US\$10.300. Por el contrario, Perú, Nicaragua, República Dominicana, Bahamas y México presentan montos asegurables superiores a dicha cifra, siendo la de México la más elevada. El cuadro 7.3 muestra que las coberturas en América Latina y el Caribe son comparables con las observadas en el mundo.⁸

De todos los países estudiados, México es el que presenta una mayor relación entre el monto asegurable y el producto interno bruto (PIB) per cápita. Sin embargo, si se contempla el objetivo de cobertura para 2005 (US\$130.000), la relación se reduciría a alrededor de 14 veces.⁹ Por otra parte, la relación de Chile es la menor con 0,3, mientras que Nicaragua presenta una relación relativamente alta (9,3) en comparación con el resto de los países.

⁵ En Uruguay se establece que el Poder Ejecutivo podrá exonerar del aporte a aquellas instituciones que presenten un seguro suficiente, o el respaldo de otras instituciones o casas matrices del exterior.

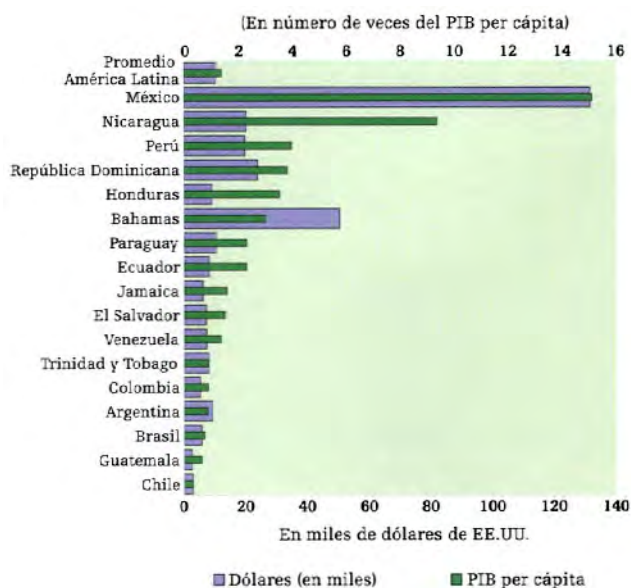
⁶ En el caso de Bolivia, el Fondo de Reestructuración Financiera no establece un monto máximo. En el caso de Uruguay, el sistema aún no ha sido reglamentado. La Ley de Reestructuración del Sistema Financiero de este país establece que el Poder Ejecutivo se encuentra autorizado para destinar parte de sus recursos para cubrir depósitos hasta por US\$100.000.

⁷ En 2004 el monto máximo asegurable es de hasta 5 millones de unidades de inversión (UDIS), lo cual equivale a aproximadamente US\$1,6 millones, y se prevé que en 2005 será de 400.000 UDIS (aproximadamente US\$130.000).

⁸ Del total de 151 países con los que cuenta la base de datos mundial, 75 tienen sistemas explícitos y, de este total, 45 cuentan con datos referentes al monto máximo asegurable, sobre lo cual se prepararon las estadísticas de este capítulo.

⁹ Los datos PIB per cápita de la muestra de países se han tomado de los Indicadores del desarrollo mundial del Banco Mundial (en dólares corrientes de 2002).

GRÁFICO 7.1 Monto máximo asegurado en América Latina y el Caribe



Nota: En el caso de México se toma el monto propuesto para 2005 (aproximadamente US\$130.000).

Fuente: Banco Mundial (2003).

Todos los países de la región establecen como asegurable la casi totalidad de los depósitos. Sin embargo, en algunos existen restricciones, principalmente sobre los depósitos en moneda extranjera o los depósitos interbancarios. De los 19 países con régimen explícito, cuatro de ellos excluyen de la cobertura los depósitos en moneda extranjera, mientras que 11 excluyen los depósitos interbancarios.

Determinación de primas

En la actualidad existe una tendencia creciente a establecer primas diferenciadas por el nivel de riesgo. Son siete los países de la región que cuentan con este tipo de primas, que a nivel mundial se presentan en 30% de los países.

Coseguro

Colombia y Chile establecen sistemas de coseguro en un sentido estricto. En el primer caso, el sistema establece un coseguro del 25%, mientras que en Chile establece un coseguro para los depósitos a plazo, mediante el cual estos serán asegurables hasta en un 90% como máximo, siempre y cuando el titular sea una persona natural y se trate de documentos nominativos a plazo.

De una muestra total de 151 países, 75 muestran un sistema explícito y, de este total, el 49% ha establecido el coseguro como una característica de los regí-

menes de seguros de depósitos explícitos, participación porcentual mayor que en el caso de América Latina y el Caribe (20%).

Institucionalidad y administración

Los regímenes de seguros de depósitos explícitos son en su mayoría administrados por el Estado (14 de 19), solo dos tienen un sistema privado (Argentina y Brasil) y tres un sistema mixto (El Salvador, Honduras y Perú). Los regímenes de naturaleza pública, por su parte, se encuentran principalmente adscriptos y administrados por el banco central o son entidades independientes de derecho público.

Financiamiento

De los 19 países que presentan regímenes explícitos de seguros de depósitos en la región, la mayoría cuenta con un sistema mayormente financiado por los bancos. Solo Chile tiene un sistema de financiamiento netamente público, mientras que cinco países (El Salvador, Guatemala, Honduras, México y Trinidad y Tobago) presentan un sistema de financiamiento mixto. Esto sigue muy de cerca los patrones internacionales. Sin contar a América Latina y el Caribe, alrededor del 65% de los países del mundo con regímenes de seguros de depósitos financia estos sistemas solo con fuentes privadas, casi 5% emplea únicamente financiamiento público y 30% utiliza ambas fuentes de financiamiento.

Puede verse que en cuanto a sus características básicas no hay grandes diferencias entre los seguros de depósitos de los países de América Latina y el resto del mundo. De hecho la evidencia empírica disponible sugiere que en los países de América Latina el seguro de depósitos no ha disminuido la disciplina de mercado por parte de los depositantes (véase Martínez Pería y Schmukler 2001). A pesar de la existencia de estos seguros, los depositantes cambian sus depósitos de banco cuando ven que la postura de riesgo del banco es excesiva o exigen mayores rendimientos de sus depósitos para compensar el riesgo. Así, parece haberse limitado esta dimensión del riesgo moral en América Latina.

LAS CRISIS

Para una mejor comprensión de los alcances y limitaciones de los regímenes de seguro de depósitos es fundamental distinguir entre sus efectos en tiempos de "normalidad" financiera y en situaciones de crisis. En situaciones de normalidad, el seguro de depósitos desem-

CUADRO 7.3 | **MONTO MÁXIMO ASEGURADO DE LOS DEPÓSITOS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE, Y EN EL MUNDO, 2003**
(Porcentaje de países)

Monto máximo asegurado (en US\$)	En América Latina y el Caribe	En el mundo
5.000	11,1	31,0
10.000	55,6	20,0
20.000	16,7	15,6
100.000	11,1	31,1
Más de 100.000	5,6	2,2

Fuente: Banco Mundial (2003).

peña un papel preventivo, aumentando la confianza de los depositantes y limitando las posibilidades de corridas bancarias, y permite la atención de depositantes en caso de cierres de instituciones aisladas y que, por su tamaño, no presenten un riesgo sistémico. Ahora bien, el seguro de depósitos puede funcionar eficientemente hasta el punto en que exista riesgo de colapso generalizado; a partir de ese punto, debido a la magnitud usual de las crisis, la cuestión se convierte en un problema fiscal. Un seguro de depósitos no puede cubrir los riesgos sistémicos de un país, es una institución definida para intentar contener riesgos y evitar que estos se vuelvan sistémicos.

El caso de Argentina ilustra perfectamente este punto. Durante la crisis del Tequila de 1995 no había

seguro de depósitos. Este se creó justamente en 1995 después de dicha crisis y se diseñó siguiendo las mejores prácticas en materia internacional. Brindó asistencia financiera significativa y ayudó a solucionar con éxito la liquidación de bancos con problemas de solvencia durante el período entre crisis (1995-2001). Esto se llevó adelante principalmente a través de la creación de fideicomisos financieros constituidos con activos de bancos liquidados luego de transferir sus depósitos y activos por un monto equivalente a otras entidades. Cuando comenzó la crisis de 2001, debido a su gran tamaño, el rescate de los depositantes estuvo mayormente a cargo del Tesoro Nacional (con asistencia de liquidez a entidades por parte del Banco Central) y por tanto, el rol del seguro de depósitos fue relativamente marginal.

Página en blanco a propósito

Vigilancia privada del sector bancario: el papel de la disciplina de mercado

LOS depositantes desempeñan un papel crucial como garantes de la solidez del sistema bancario. Cuando los bancos asumen riesgos excesivos, los depositantes pueden responder acudiendo a otros bancos u otros sistemas financieros, o exigiendo tasas de interés más elevadas por sus depósitos. Dado que los depósitos constituyen la principal fuente de recursos de los bancos, la actitud de los depositantes puede hacer que los bancos ajusten sus incentivos de manera que los riesgos que asuman coincidan con los que los depositantes acepten. Esto se conoce como disciplina de mercado, un complemento clave para la disciplina que imponen los organismos de supervisión.

En el capítulo 6 se reseñan las justificaciones de la regulación bancaria. Tales explicaciones se centran en la protección de los pequeños depositantes y el manejo del riesgo moral creado por la presencia de una red de seguridad que protege el sistema de pagos y el sistema financiero en general. Infortunadamente, la regulación y la supervisión bancarias pueden fallar y por lo tanto pueden no proporcionar a los bancos la disciplina necesaria.

Suponiendo que los organismos de supervisión cuentan con las atribuciones adecuadas y que las regulaciones están redactadas en la forma apropiada, los supervisores pueden sin embargo carecer de la información necesaria para vigilar en forma efectiva el cumplimiento de las regulaciones. Existe una asimetría inevitable de información entre el banco y el organismo de supervisión. Los bancos pueden no siempre revelar adecuadamente la información requerida y, como lo atestiguan los grandes escándalos empresariales ocurridos recientemente en Estados Unidos y Europa, los auditores no siempre pueden asegurar que la información auditada es completamente confiable. Además, aunque los organismos de supervisión pueden contar con información periódica sobre la situación y las actividades de los bancos, pueden carecer de datos más refinados, como por ejemplo las transacciones de mercado que se realizan en un mismo día.

Los organismos de supervisión pueden asimismo no actuar en la forma apropiada sobre la base de la información que poseen, ya que pueden estar sujetos a determinados incentivos y conflictos de intereses. Quizás en forma en cierto modo injusta, las quiebras de bancos han sido a menudo vinculadas a fallas de supervisión. En algunos países de América Latina y el Caribe, las quiebras pueden incluso colocar a los organismos de supervisión en una situación legalmente vulnerable, porque con frecuencia no cuentan con la protección legal que normalmente existe en los países desarrollados y que aconsejan los Principios básicos de Basilea para una supervisión bancaria eficaz. En consecuencia, los organismos de supervisión pueden procurar evitar declarar a un banco insolvente, o buscar medios para asegurar que la debilidad de los bancos no se revele en su totalidad. Esto se denomina generalmente tolerancia regulatoria.

Estos tipos de debilidades regulatorias y de supervisión resaltan la utilidad de recurrir al mercado para imponer disciplina a los bancos como una forma complementaria de supervisión. En general, la disciplina de mercado se considera como la reacción de los acreedores de los bancos (depositantes y otros tenedores de pasivos) frente a incrementos del riesgo bancario. En este capítulo se amplía esta definición para incluir la reacción de los acreedores bancarios ante el riesgo y la consiguiente reacción de los bancos ante la actitud de los acreedores. La disciplina se considera efectiva si los bancos adoptan rápidas medidas correctivas destinadas a contener acciones negativas reales o potenciales por parte de sus acreedores.

A primera vista, la disciplina de mercado y la supervisión pueden considerarse sustitutos, pero de hecho, en la terminología microeconómica moderna, son complementos estratégicos. Esto significa que una regulación apropiada puede estimular el poder disciplinario de los mercados y estos pueden a su vez estimular el poder disciplinario de los organismos de supervisión.

Juntos pueden imponer una mayor disciplina y una toma de riesgos más prudente por parte de los bancos, en comparación con la simple suma de los dos componentes.

En primer lugar, el mercado y el organismo de supervisión pueden contar con información diferente. Si bien ambos disponen de la misma información básica publicada por el banco, el mercado puede no contar con información confidencial que solo se declara al organismo de supervisión. Este a su vez puede carecer de la información sobre transacciones que proviene de repetidas interacciones de mercado.

En segundo lugar, la divulgación de información no es independiente de la regulación vigente. Algunos países tienen normas estrictas sobre lo que los bancos deben dar a conocer al mercado en términos de sus coeficientes financieros subyacentes, la forma en que se comparan con sus pares y el modo en que cumplen las regulaciones vigentes. La calidad de esta información es crítica y, en consecuencia, el papel de los auditores resulta crucial. Por lo tanto, las regulaciones que rigen las actividades de auditoría son asimismo sumamente importantes para la disciplina de mercado.¹ En algunos países los organismos de regulación bancaria han ido más allá de la simple estricta divulgación y las normas de auditoría, y requieren que los bancos tengan una calificación crediticia, asegurando que esa calificación se publique, e incluso haciendo altamente transparente la tasa de interés que un banco debe pagar sobre sus pasivos no asegurados.

El mercado también puede estimular la disciplina de supervisión. Por ejemplo, si detecta una debilidad, el mercado actuará haciendo que dicha debilidad se conozca. Con esa información, el organismo de supervisión puede verse forzado a intervenir, incluso aunque existan incentivos para “ver y esperar”. Por lo tanto, así como ciertas regulaciones pueden estimular la disciplina de mercado, este puede a su vez estimular la disciplina de supervisión.

Sin embargo, la disciplina de mercado puede ser limitada, o pueden existir conflictos entre el grado de disciplina de mercado y el riesgo de inestabilidad financiera sistémica si la red de protección es demasiado estrecha. En este capítulo se analiza la evidencia empírica de la disciplina de mercado, haciendo especial referencia a América Latina y el Caribe. Se presentan nuevos resultados correspondientes a un conjunto de países de la región y se analizan medidas clave de política destinadas a estimular la disciplina de mercado.

COSTOS Y BENEFICIOS DE LA DISCIPLINA DE MERCADO

La disciplina de mercado se define como la reacción de los acreedores bancarios frente al riesgo y la subsecuente reacción de los bancos frente a las acciones de sus acreedores. Para que los acreedores reaccionen frente al riesgo bancario, resulta obvio que no pueden estar completa y creíblemente asegurados. La disciplina de mercado opera principalmente sobre los pasivos no asegurados,² lo cual implica que para estimular la disciplina de mercado, las recomendaciones corrientes de política requieren que los bancos tengan pasivos no asegurados.

En general, los bonos no atraen seguro, y el rendimiento requerido de los bonos más subordinados es más sensible al riesgo bancario. Una respuesta ha sido la propuesta de que todos los bancos deben emitir pasivos subordinados. Otra propuesta más estándar consiste en limitar la cobertura del seguro de depósitos. En el capítulo 7 se examinan los diversos esquemas que han adoptado los países. Normalmente, los esquemas de seguro de depósitos tienen un límite superior cuantitativo, que implica que los depositantes más grandes y posiblemente más sofisticados no están totalmente asegurados. En algunos países existe un coseguro mediante el que solo se asegura un porcentaje del límite superior. Es decir, incluso en el caso de los pequeños depositantes, el seguro cubre algo así como el 90% de su inversión, y en consecuencia todos los depositantes pueden perder cierto (pequeño) monto en el caso de incumplimiento del banco. Además, el seguro de depósitos puede restringirse a una tasa de interés máxima. En el caso de depositantes que requieren un mayor nivel de rendimiento, presumiblemente por el mayor riesgo percibido, esos depósitos no estarán asegurados. Esta restricción impediría que los bancos pagaran tasas de interés muy altas por los depósitos asegurados, especialmente si los bancos se hallan al borde de la quiebra y el riesgo se considera muy elevado.

Al mismo tiempo, el seguro de depósitos tiene el importante objetivo de impedir que una corrida bancaria

¹ Uno de los factores que contribuyeron al fiasco de Enron fue que la información que la empresa dio a conocer al mercado no parecía reflejar adecuadamente la solvencia financiera de la empresa.

² En América Latina, también existe alguna evidencia de retiros de depositantes asegurados o de aquellos inversionistas que exigen tasas de interés más elevadas como respuesta frente al riesgo, presumiblemente como resultado de sistemas de seguro que carecen de una total credibilidad o de depositantes que incorporan el costo y la demora de recuperar su inversión en caso de quiebra del banco.

RECUADRO 8.1 | INESTABILIDAD FINANCIERA Y DISCIPLINA DE MERCADO

La devaluación del peso mexicano en diciembre de 1994 marcó el inicio de la crisis financiera conocida como crisis del Tequila. La primera fase de la crisis afectó a un conjunto de bancos débiles que incluyó instituciones mayoristas y cooperativas; los bancos más grandes y los bancos extranjeros obtuvieron más depósitos, y los depósitos en dólares se incrementaron. Sin embargo, las corridas se difundieron en todo el sistema, y abundaron los rumores sobre la debilidad de determinados bancos. En las primeras dos semanas de marzo de 1995, todos los bancos perdieron depósitos en una corrida sistémica, que solo se detuvo cuando se celebró un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) a mediados de marzo de 1995.

En Argentina, después de las crisis bancarias de los años ochenta, se eliminó explícitamente el seguro de depósitos y se estableció la caja de conversión. La percepción general fue que las atribuciones del banco central como prestamista de última instancia eran limitadas. Por una parte, la restringida red de protección contribuyó a asegurar que los bancos mantuvieran buenos incentivos. Se dejó que los bancos más débiles quebraran o se fusionaran, y la resolución de la crisis fue relativamente rápida. Por la otra, en parte para calmar los nervios de los depositantes y promover la estabilidad financiera (y quizás en parte para suavizar los problemas políticos derivados de las quiebras bancarias), en abril de 2001 se introdujo un nuevo, aunque limitado, esquema de seguro de depósitos.

Durante la crisis financiera de 2000-2002, Argentina experimentó cuatro distintas corridas ban-

carias: en noviembre de 2000, en marzo de 2001, en julio de 2001 y en noviembre de 2001. Existe evidencia de que a medida que se profundizó la crisis, las corridas de tornaron más sistémicas. En las primeras se castigó a los bancos más débiles, y hay evidencia de que se percibía que los bancos extranjeros y públicos contaban con mayores garantías y perdieron menos depósitos. En las corridas posteriores, virtualmente todos los bancos perdieron depósitos. En el caso de las primeras corridas, si se exceptúan los bancos extranjeros y públicos, la disciplina de mercado desempeñó un papel asegurando que los bancos más débiles mantuvieran incentivos conservadores. Sin embargo, las corridas posteriores se relacionaron principalmente con la percepción de que los depositantes tendrían que compartir el costo económico de una crisis macroeconómica, incluido el incumplimiento del sector público y la devaluación del tipo de cambio. Se hizo claro que los banqueros no podían resolver este problema, y el papel de la disciplina de mercado fue menos relevante.

Podría sostenerse que una corrida bancaria sistémica contribuye a disciplinar a los gobiernos. La corrida sistémica de 1995 obligó al gobierno argentino a renegociar un acuerdo con el FMI –que el país había dejado vencer en diciembre de 1994– y la corrida de julio de 2001 obligó al gobierno a sancionar la ley de déficit cero. Sin embargo, la corrida de noviembre de 2001 produjo una respuesta diferente: controles bancarios y de capital, la caída del gobierno, incumplimiento y devaluación.

se extienda de uno o más bancos débiles a otros bancos, y en términos más generales, de promover la estabilidad financiera. Existe una importante disyuntiva entre el fomento de la estabilidad financiera mediante el seguro de depósitos y el hecho de asegurar que la disciplina de mercado complementa la supervisión bancaria. Por una parte, la disciplina de mercado puede contribuir a la promoción de incentivos apropiados para que los banqueros reduzcan el riesgo y reaccionen en forma conservadora cuando perciben riesgos. Por otra, un insuficiente seguro de depósitos (demasiada disciplina de mercado) puede hacer que las corridas se extiendan a todo el sistema bancario y conviertan el problema de un banco (o de unos

pocos bancos) en un problema sistémico más difundido. Esta disyuntiva fue visible en la crisis bancaria que afectó a Argentina en 1995 después del shock de la crisis del Tequila (véase el recuadro 8.1).

El nivel óptimo de disciplina de mercado puede depender de los tipos de shocks que pueden afectar al sistema bancario. Si los shocks tienden a ser de naturaleza macroeconómica, afectando al riesgo percibido de todo el sistema bancario, en ese caso los banqueros no podrían adoptar medidas para resolverlos. En tal caso, los depositantes de los bancos más débiles pueden requerir mayores aumentos en las tasas de interés, o esos bancos pueden enfrentar mayores retiros de depósitos, y puede

resultar aconsejable limitar la disciplina de mercado. Si los shocks tienden a ser de naturaleza macroeconómica y es poco lo que los bancos pueden hacer para rectificar la situación, entonces la disciplina de mercado puede resultar contraproducente.

Sin embargo, si los shocks ponen de manifiesto debilidades de los bancos que requieren la adopción urgente de medidas correctivas, deberá estimularse la disciplina de mercado. El caso de Argentina en el período inmediatamente anterior a la crisis de 2002 constituye un ejemplo interesante. En general, los países se ven expuestos a todo tipo de shocks, quizá con diferente probabilidad, y por eso encuentran difícil hacer un juicio entre la medida de la disciplina de mercado y la amplitud de la red de protección.

Podría argumentarse que incluso si un país tiende a enfrentar shocks sistémicos, la disciplina de mercado resultaría útil para introducir disciplina en el país o en el gobierno en vez de hacerlo en los bancos. En el recuadro 8.1 se sostiene que la corrida sistémica de marzo de 1995 obligó a las autoridades argentinas a suscribir un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), y podría sostenerse que las corridas de 2001 obligaron al país a adoptar políticas presupuestarias más restrictivas. Sin embargo, Argentina entró en incumplimiento en 2002, lo que en este contexto podría indicar un fracaso de la disciplina de mercado en vez de un éxito.

¿QUÉ ACTITUD TIENEN LOS DEPOSITANTES FRENTE AL RIESGO BANCARIO?

Los defensores de la disciplina de mercado analizan la reacción de los depositantes ante las variables fundamentales de los bancos como evidencia de que en efecto pueden distinguir entre instituciones más seguras y más riesgosas, y que las corridas bancarias puras y el contagio pueden no ser tan difundidos como antes se pensaba.³ Los análisis de los datos históricos y contemporáneos correspondientes a Estados Unidos exploran las relaciones entre las variables fundamentales de los bancos, las tasas de interés que estos deben pagar y la posibilidad de retiros de depósitos (Baer y Brewer 1986; Hannan y Hanweck 1988; Ellis y Flannery 1992; Cook y Spellman 1994; Goldberg y Hudgins 1996, y Calomiris y Wilson 1998). Las variables fundamentales incluyen las medidas del riesgo bancario, como la cartera vencida, los indicadores de liquidez o el rendimiento pasado del capital. De hecho, en la mayor parte de los países desarrollados, los investigadores han encontrado un vínculo positivo entre las tasas de interés, los retiros

de depósitos y el riesgo, y de allí infieren que los depositantes pueden ejercer presión sobre los bancos, evitando una excesiva exposición al riesgo.

Los estudios de países de América Latina se concentran en Argentina (Schumacher 1996; D'Amato, Grubisic y Powell 1997; Calomiris y Powell 2001; McCandless, Gabrielli y Rouillet 2003; Levy-Yeyati, Martínez Pería y Schmukler 2004) y Colombia (Barajas y Steiner 2000). En Argentina, Schumacher (1996) encuentra evidencia de que las variables fundamentales son significativas para explicar los retiros de depósitos durante la crisis del Tequila. También sobre esta misma crisis, D'Amato, Grubisic y Powell (1997) muestran que si bien las variables fundamentales son significativas, también lo son las variables macroeconómicas y los términos explícitos de "contagio". En vista de la combinación de factores macroeconómicos sistémicos, contagio y variables fundamentales de los bancos, los autores apoyan la disciplina de mercado, combinada con un sistema (limitado) de seguro de depósitos. Calomiris y Powell (2001) presentan un examen más amplio de la disciplina de mercado en el caso de Argentina. Muestran la forma en que los depositantes respondieron al riesgo bancario y ofrecen un análisis crítico de las regulaciones destinadas a estimular la disciplina de mercado en dicho país. McCandless, Gabrielli y Rouillet (2003) analizan las corridas bancarias de fines de 2000 y principios de 2001, y observan que si bien las variables fundamentales de los bancos son significativas para explicar los retiros de depósitos, las últimas corridas hasta 2001 fueron de naturaleza más sistémica. Levy-Yeyati, Martínez Pería y Schmukler (2004) encuentran un resultado similar, y concluyen que los factores sistémicos pueden revestir más importancia que las variables fundamentales de los bancos, limitando el potencial de la disciplina de mercado en entornos en los que probablemente predomine el riesgo sistémico.

En Colombia, Barajas y Steiner (2000) muestran la relación que existe entre el crecimiento de los depósitos y las variables fundamentales de los bancos, y la forma en que las acciones de los depositantes efectivamente disciplinan a los bancos. Después de incurrir en pérdidas de depósitos, los bancos tienden a mejorar sus variables fundamentales. Los autores concluyen que en Colombia existe la disciplina de mercado —quizá complementada por la "disciplina regulatoria"— y que el

³ Una corrida bancaria pura se define aquí como una corrida que se alimenta a sí misma en un banco que es solvente (Diamond y Dybvig 1983). Podría considerarse que el contagio se produce cuando los depositantes retiran su dinero de bancos solventes como resultado de corridas en otros bancos, quizá más débiles.

riesgo moral derivado del seguro de depósitos es limitado, quizá como consecuencia de las características del diseño del esquema de seguro.

Existen pocos estudios sobre la disciplina de mercado en más de un país. Entre ellos cabe destacar BID/CAN (2001) sobre los países de la Comunidad Andina; Martínez Pería y Schmukler (2001), que utilizan datos de Argentina, Chile y México, y Arena (2003), que emplea datos de un conjunto de economías emergentes de América Latina y Asia. Estos tres trabajos consideran la disciplina de mercado como la reacción de los depositantes frente al riesgo bancario, ya sea mediante la exigencia de tasas de interés más elevadas o el retiro de depósitos cuando se incrementa el riesgo. El riesgo bancario se mide a través de un conjunto de variables fundamentales de los bancos, que se analizan en el apéndice 8.1. BID/CAN y Arena encuentran evidencia inconclusa sobre la existencia de la disciplina de mercado; Martínez Pería y Schmukler, por su parte, hallan evidencia más fuerte de disciplina de mercado en los tres países considerados.

Utilizando una base de datos más extensa, que abarca 13 países de América Latina y el Caribe, Galindo, Loboguerrero y Powell (2004) encuentran evidencia similar a la de los estudios anteriores, en el sentido de que los depositantes disciplinan a los bancos retirando sus depósitos y exigiendo tasas de interés más elevadas.⁴ Las variables fundamentales de los bancos que reflejan el riesgo bancario idiosincrásico muestran una relación negativa con el crecimiento de los depósitos y una relación positiva con las tasas de interés sobre los depósitos. En el cuadro 1 del apéndice 8.2 se muestran los resultados de la regresión que indican la forma en que las tasas de crecimiento de los depósitos y el interés pagado sobre ellos se relacionan con las variables fundamentales de los bancos que reflejan el riesgo bancario. Las medidas de las variables fundamentales incluyen las más comúnmente utilizadas en la literatura empírica sobre disciplina de mercado. El cuadro muestra que las variables que indican un mayor perfil de riesgo en los bancos se relacionan en forma negativa y significativa con la tasa de crecimiento de los depósitos, y en forma positiva con las tasas de interés pagadas sobre esos depósitos. Estos resultados respaldan la idea de que los depositantes disciplinan a los bancos retirando sus depósitos y exigiendo tasas de interés más elevadas sobre los depósitos que mantienen en los bancos más riesgosos.

Los resultados son importantes desde el punto de vista cuantitativo. El gráfico 8.1 muestra el efecto sobre la tasa de crecimiento real de los depósitos (panel a) y sobre la tasa de interés de los depósitos (panel b) de pasar

del 25% inferior de la distribución de la muestra, para cada variable de riesgo bancario, al 75% superior de la distribución de la muestra (la parte superior de la distribución siempre indica menor riesgo). Por ejemplo, si se pasa del 25% inferior al 75% superior de la distribución de la muestra correspondiente a patrimonio/activos, los depósitos crecen un 10% más rápido y las tasas de interés sobre los depósitos disminuyen 30 puntos básicos.

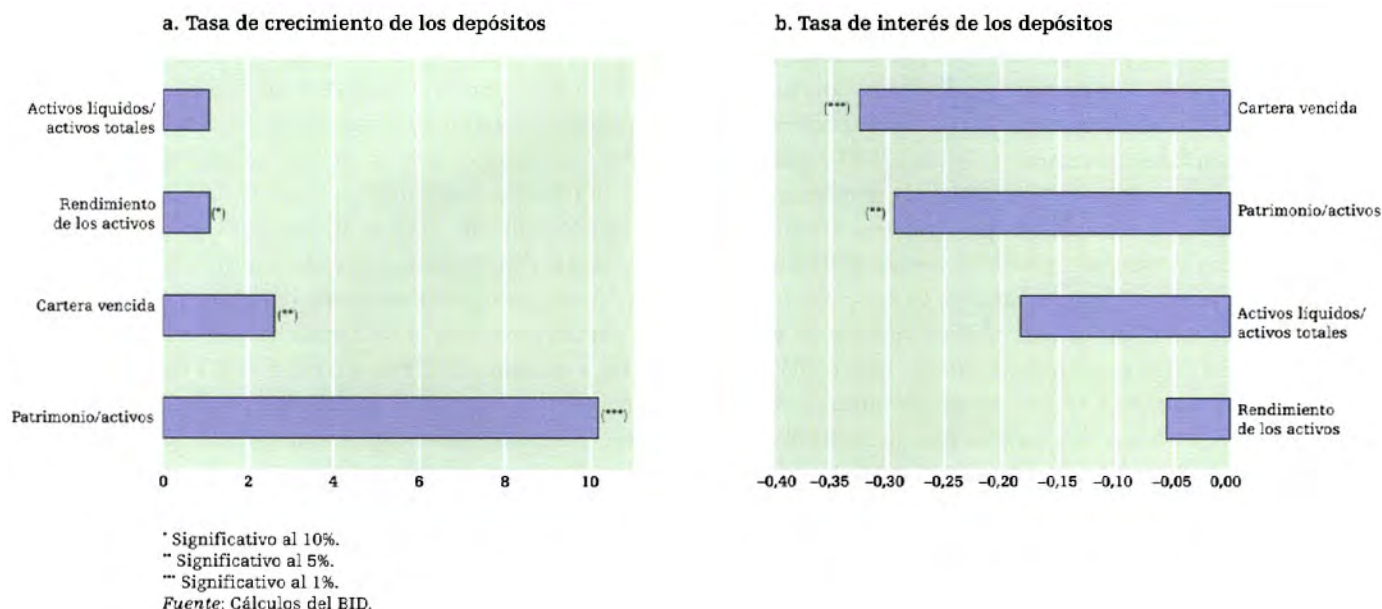
Es sorprendentemente escasa la bibliografía sobre el impacto de los marcos institucionales que podrían afectar a la disciplina de mercado. Quizás a primera vista resulte curioso que la presencia del seguro de depósitos no parece disminuir la disciplina de mercado (Martínez Pería y Schmukler 2001; Budnevich y Franken 2003). Esto puede deberse al hecho de que incluso cuando existe el seguro de depósitos, una quiebra bancaria puede resultar costosa para los depositantes por las demoras en los pagos o porque se percibe que el sistema no es totalmente creíble o posiblemente no cubra todas las inversiones de los depositantes.

Un interrogante que se plantea naturalmente a partir de esta evidencia es si estos hallazgos son comunes para todos los tipos de bancos, o si la propiedad y la estructura del mercado alteran las conclusiones. En particular, la propiedad estatal, la propiedad de extranjeros y el tamaño de los bancos pueden afectar los resultados dependiendo de las garantías, implícitas o explícitas, percibidas por los depositantes. Por ejemplo, puede percibirse que los depósitos en bancos de propiedad del gobierno son más seguros que los de los bancos privados, ya que aquellos están cubiertos por la garantía explícita o implícita del gobierno, que no siempre se percibe en el caso del sector privado. Esta garantía tiende a reducir los incentivos para vigilar o disciplinar a los bancos de propiedad estatal. También puede percibirse que los bancos extranjeros tienden a estar protegidos por sus casas matrices y que los grandes bancos son “demasiado grandes para quebrar”. Es decir, los depositantes pueden percibir que el costo social de permitir la quiebra de un banco grande podría ser tan elevado que las autoridades no lo dejarían caer en incumplimiento.

En efecto, los resultados de la regresión que figuran en el cuadro 2 del apéndice 8.2 revelan que la importancia de las variables fundamentales disminuye significativamente cuando se procuran explicar las fluc-

⁴ Los datos provienen de un panel a nivel de bancos (y a lo largo del tiempo) en 13 países latinoamericanos y del Caribe, y abarcan desde principios de los años noventa hasta 2002. El panel incluye 840 bancos de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Perú y República Dominicana.

GRÁFICO 8.1 Efecto de los cambios en indicadores de riesgo bancario
(En porcentaje)



tuaciones en los depósitos o las tasas de interés de los bancos del sector público. Los resultados que figuran en el gráfico 8.1 se basan principalmente en los bancos privados. Para resumir los resultados de la literatura especializada, se observa un fuerte respaldo a la idea de que en varios países de América Latina y el Caribe los depositantes responden a los indicadores del riesgo bancario, aunque esta disciplina se reduce durante episodios verdaderamente sistémicos.

¿DISCIPLINAN LOS DEPOSITANTES A LOS BANCOS?

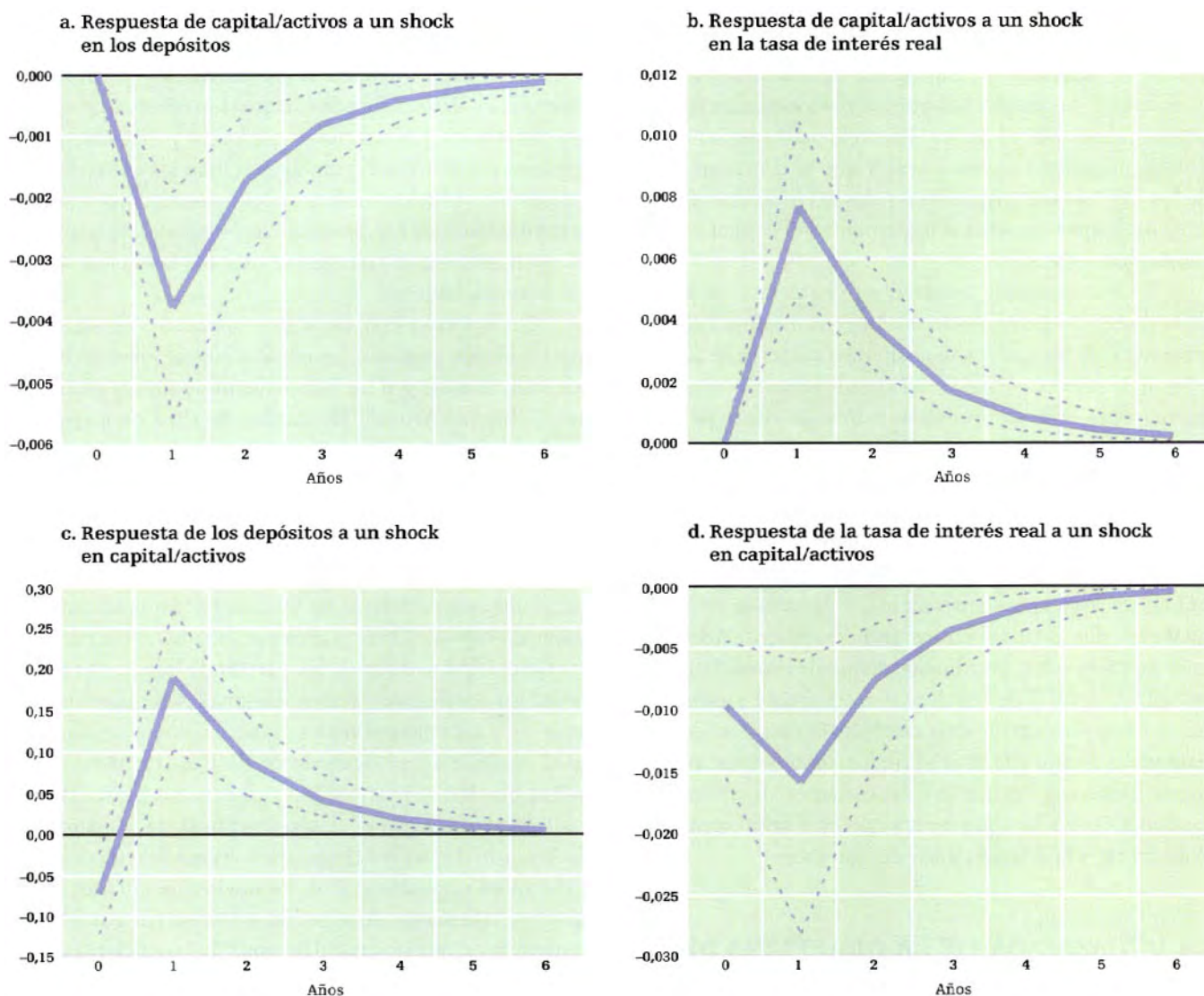
Hasta ahora la mayor parte de la literatura empírica sobre disciplina de mercado se ha centrado en la forma en que los depositantes reaccionan frente a variaciones en el riesgo bancario, representadas por un conjunto de variables fundamentales de los bancos. Sin embargo, obviamente las acciones de los propietarios y directivos de los bancos –y por ende las variables fundamentales– no son exógenas a las acciones de los depositantes. La motivación central de la disciplina de mercado es que los propietarios y los directivos de los bancos actúan en forma conservadora para limitar el riesgo bancario. Si el riesgo se incrementa y los depositantes exigen mayores tasas de interés o retiran sus depósitos, entonces la disciplina resulta efectiva si los bancos reaccionan reduciendo el riesgo bancario.

Esto sugiere que el análisis de la reacción de los depositantes frente al riesgo bancario representa a lo sumo la mitad del problema, y no conduce a la conclusión de que la disciplina es efectiva.⁵ Puede decirse que el aspecto más importante se relaciona con la forma en que los bancos reaccionan frente a la actitud de los depositantes. Este aspecto resulta más difícil de abordar empíricamente, aunque Calomiris y Powell (2001) y Barajas y Steiner (2000) sostienen que en Argentina y Colombia los bancos reaccionaron en forma conservadora frente a las acciones de los depositantes. Galindo, Loboguerrero y Powell (2004) exploran este hecho en una muestra más amplia de países. El interrogante empírico es determinar si de hecho existe un sistema interactivo entre los siguientes factores: i) la cantidad de depósitos bancarios, ii) la tasa de interés que los depositantes cobran o los bancos ofrecen, y iii) el riesgo bancario.⁶

⁵ Y sin embargo, la evidencia empírica asigna mucho menor énfasis a la forma en que los bancos reaccionan frente a cambios en el comportamiento de los depositantes. Esto se debe en parte a las dificultades empíricas que supone procurar separar la dinámica del depositante y el comportamiento de los bancos.

⁶ La metodología adoptada es la de un modelo de vectores autorregresivos (VAR) con tres ecuaciones que corresponden a variaciones en los depósitos bancarios, la tasa de interés sobre los depósitos y el coeficiente capital/activos de los bancos que representa el riesgo bancario. El modelo controla por efectos específicos de los bancos y efectos año/país. La metodología de vectores autorregresivos en este contexto fue propuesta por Charles Calomiris.

GRÁFICO 8.2 Respuesta de las variables fundamentales a cambios en los depósitos y las tasas de interés, y respuesta de los depósitos y las tasas de interés a cambios en las variables fundamentales



Fuente: Galindo, Loboguerrero y Powell (2004).

Los resultados de Galindo, Loboguerrero y Powell muestran que los depositantes tienden a retirar sus depósitos o a exigir mayores tasas de interés cuando se debilitan las variables fundamentales de los bancos. En su estudio, un debilitamiento es una reducción del coeficiente capital/activos. Cuando los depósitos disminuyen o las tasas de interés suben, los bancos reaccionan incrementando su coeficiente capital/activos. En esencia, esta constituye la verdadera prueba de que existe disciplina, porque los depositantes retiran sus depósitos o exigen tasas de interés más altas cuando aumenta el riesgo bancario, y los banqueros incrementan el capital o reducen los activos en respuesta a la actitud de los depositantes.

El gráfico 8.2 reproduce algunos de los resultados de Galindo, Loboguerrero y Powell. Específicamente, ilustra la dinámica estimada de su modelo empírico.⁷ El gráfico muestra el resultado estándar de que cuando aumenta el riesgo bancario (es decir, cuando disminuye el coeficiente capital/activos) disminuye el crecimiento de

⁷ El panel de vectores autorregresivos se estima utilizando una rutina en Stata escrita originalmente por Inessa Love. La muestra anual corresponde al período 1994-2003. Se incluyen efectos fijos de los bancos, así como efectos específicos de país y año. El VAR se estima con un rezago y las funciones de impulso-respuesta se computan mediante simulaciones Monte Carlo.

los depósitos bancarios y aumentan las tasas de interés sobre los depósitos. Sin embargo, este resultado se produce en el contexto de un sistema en el que la actitud de los depositantes también influye sobre las variables fundamentales de los bancos, ya que los banqueros pueden alterar su coeficiente de capital/activos. Más importante es el hecho de que los banqueros reaccionan en forma conservadora ante el riesgo. En otras palabras, la metodología impulso-respuesta indica que si el crecimiento de los depósitos es negativo o si las tasas de interés suben, los bancos tienden a incrementar el capital o disminuir los activos.⁸

En consecuencia, existe fuerte evidencia en favor de la disciplina de mercado en América Latina. Los resultados indican que los depositantes reaccionan frente a los indicadores estándar del riesgo bancario exigiendo mayores tasas de interés o retirando sus depósitos (el crecimiento de los depósitos se torna más negativo). Este resultado respalda los análisis previos de países individuales y los escasos estudios de varios países. Sin embargo, los hallazgos deben moderarse por la falta de disciplina de los depositantes en los bancos del sector público y los bancos extranjeros, y la menor disciplina de los depositantes en los grandes bancos. Además, si se amplían estos estudios tradicionales considerando no solo la actitud de los depositantes frente a cambios en el riesgo bancario, sino también la reacción de los banqueros frente a la actitud de los depositantes, existe fuerte evidencia de que los depositantes disciplinan a los bancos privados, que reaccionan en forma conservadora frente a la actitud de los depositantes.

LA UTILIZACIÓN DE LA DISCIPLINA DE MERCADO EN AMÉRICA LATINA. IMPLICACIONES DE POLÍTICA

La disciplina de mercado y la supervisión bancaria tradicional son complementarias. Por una parte, la primera puede estimular la disciplina de los organismos de supervisión; por la otra, la regulación y la supervisión pueden estimular la disciplina de mercado. Esta sección se concentra en este último vínculo, es decir, las políticas específicas que pueden aplicarse y se han aplicado para estimular la disciplina de mercado en la región.

En primer lugar, la disciplina de mercado depende de que se cuente con información útil y oportuna. La divulgación de información es crítica para asegurar que la disciplina de mercado funcione en forma eficaz. En los países desarrollados, las normas sobre divulgación de información por parte de los bancos se refieren usualmente a la información que los bancos dan a co-

nocer en forma trimestral o incluso semestral. En general, América Latina ha adoptado normas más estrictas. Normalmente, los bancos reportan a los organismos de supervisión, que compilan informes en forma regular, por lo general mensualmente. Los requisitos sobre datos incluyen información sobre balances y pérdidas y ganancias y datos sobre la cartera de activos, que tiene por objeto describir el riesgo crediticio y otros riesgos. Algunos organismos reguladores toman los datos de los bancos individuales y calculan coeficientes y comparan la información de los distintos bancos mediante cuadros de coeficientes que resumen el riesgo y la eficiencia de los distintos bancos.

Un aspecto importante es si el banco o el organismo regulador publican los coeficientes al nivel de bancos individuales, y si los bancos cumplen las regulaciones. Si bien el Acuerdo de Basilea de 1988 no requiere que los bancos den a conocer los requisitos regulatorios de capital o los coeficientes reales de capital (capital definido sobre la base del Acuerdo de Basilea I dividido por los activos en riesgo), algunos países han solicitado que los bancos publiquen sus requisitos de capital calculados sobre la base de Basilea I y sus coeficientes reales de capital. Otros países también han solicitado a los bancos que publiquen los niveles de liquidez requeridos, los coeficientes reales, los niveles requeridos de reservas y las reservas reales. Además, como se analiza en el capítulo 16, el Acuerdo de Basilea II (Pilar 3) requiere que los bancos den a conocer varias características relacionadas con el riesgo crediticio de los activos. El Acuerdo de Basilea II calcula los requisitos de capital y el capital regulatorio real. Es obvio que la tendencia favorece una mayor divulgación sobre los riesgos de los bancos, los requisitos regulatorios y los coeficientes regulatorios reales con el objeto de proveer una mayor información al mercado.

Un segundo lineamiento de política es producir información exacta. En este sentido, reviste particular importancia la tarea de los organismos reguladores de bancos. Como han ilustrado los recientes escándalos empresariales ocurridos en Estados Unidos y Europa, las empresas no financieras pueden constituir estructuras financieras sumamente complejas, que disminuyen la transparencia de los riesgos financieros de la empresa. Las posibilidades de realizar maniobras financieras que ocultan los verdaderos riesgos se multiplican principalmente en una institución financiera como un banco. En

⁸ El gráfico muestra las funciones de impulso-respuesta de los bancos privados nacionales. En el caso de los bancos públicos, las funciones de impulso-respuesta no son significativamente diferentes de cero.

los recientes escándalos empresariales, los auditores no comprendieron la verdadera naturaleza de los riesgos asumidos por sus clientes, o no quisieron revelarla. Por lo tanto, resulta fundamental considerar cuidadosamente los incentivos de los auditores para comprender en toda su magnitud los riesgos financieros que asumen los bancos y reportarlos. En parte debido a su escasa experiencia con los auditores, algunos países de la región han llegado a preparar listas de auditores autorizados de bancos, y han llegado a amenazar a los auditores con eliminarlos de esa lista en caso de negligencia. Otra posibilidad es solicitar a los auditores una garantía financiera que se pierde en caso de negligencia demostrada.

Una tercera estrategia que han adoptado ciertos países para estimular la vigilancia por parte del mercado es hacer que los bancos obtengan una calificación crediticia que se dé a conocer al público. Esta política aseguraría que un órgano externo distinto del organismo de supervisión, pero que posee suficiente conocimiento en materia de análisis de riesgos, emita una opinión objetiva acerca del riesgo del banco. Sin embargo, la calidad de los organismos de calificación es variable. Si fuera obligatoria una calificación de este tipo, los bancos podrían solicitarla a una entidad que asigne más énfasis a su comisión que a la objetividad de la calificación. El organismo regulador podría tener que limitar el número de entidades calificadoras a un reducido núcleo de organizaciones internacionalmente reconocidas para las cuales una devaluación de sus calificaciones resultaría demasiado costosa en términos de su reputación. O bien para procurar regular la calidad de la calificación, el organismo regulador tendría que explicar exactamente lo que la entidad debe hacer al evaluar el riesgo bancario. Algunas entidades de calificación han sostenido que dictarles lo que deben hacer resulta contrario a la idea de obtener una opinión fundamentada y objetiva, y que las calificaciones no deben someterse, o incluso utilizarse, con fines regulatorios. Parecería que si bien la idea de un organismo de calificación crediticia resulta atractiva, su mecanismo de aplicación no está claramente definido.

La política final analizada aquí es obligar a los bancos a emitir una cantidad pequeña pero significativa de deuda subordinada. Esta propuesta ha suscitado considerable interés académico, especialmente en Estados Unidos, pero hasta la fecha solo ha sido aplicada en un país (Argentina). Este enfoque fue propuesto inicialmente por el Banco de la Reserva Federal de Chicago y el Banco de la Reserva Federal de Atlanta en respuesta a la crisis de los años ochenta en las asociaciones de ahorro y crédito de Estados Unidos (Keehn 1989; Wall 1989). En Evanoff y Wall (2000) puede verse un análisis reciente de la propuesta, y en Calomiris (1998),

un análisis de su aplicación a los mercados emergentes. Calomiris y Powell (2001) examinan la experiencia argentina.

La idea subyacente es asegurar que cada banco posea algunos pasivos explícitamente no asegurados distribuidos en un pie de igualdad entre inversionistas sofisticados, que constituirían la primera pérdida en caso de quiebra. En vista de la menor prioridad de esta deuda en caso de que el banco quebrara y los activos se liquidaran, los tenedores de esos pasivos probablemente perderían sus inversiones, y en consecuencia tales instrumentos serían sensibles al riesgo bancario. Normalmente se propone que los bancos emitan cada año un reducido monto de deudas de este tipo con un vencimiento mínimo (por ejemplo, de 24 meses) al año y que dicha deuda pueda considerarse como capital (de segundo nivel) para los propósitos del requisito de capital de Basilea.⁹

Resulta crítico que la deuda no esté en manos de personas que poseen información privilegiada, ya que aunque podrían mantenerla a precios distintos de los del mercado, estarían en condiciones de venderla sobre la base de información privada negativa. Calomiris (1998) propone que la deuda bancaria subordinada de los países emergentes se halle en manos de un grupo de aproximadamente 50 inversionistas internacionales autorizados. Sin embargo, al mismo tiempo normalmente se considera útil que la deuda esté razonablemente estandarizada en términos de los instrumentos utilizados, y que se comercialice en forma tal que el precio secundario revele el riesgo relativo de las distintas instituciones, y las fluctuaciones de precios reflejen la percepción del mercado acerca del riesgo bancario. Además, Calomiris (1998) sugiere que la acción del organismo de supervisión debería basarse en el rendimiento requerido de esos instrumentos. En particular, si los bancos no pueden renovar los instrumentos con un diferencial de, por ejemplo, un 5% con respecto a los instrumentos de tesorería con vencimientos comparables, los bancos deberían reducir sus activos ponderados por riesgo con el objeto de cumplir el requisito de deuda subordinada.

Los bancos extranjeros se han convertido en actores sumamente importantes en muchas economías emergentes, incluidas las de América Latina. En general, estos bancos han entrado al mercado mediante la adquisición de importantes instituciones locales que anteriormente cotizaban en los mercados bursátiles locales y que tenían en circulación bonos a su nombre en los

⁹ Argentina solicitó a los bancos que mantuvieran un mínimo del 2% de sus depósitos en instrumentos con un vencimiento mínimo de dos años.

mercados nacionales y/o extranjeros. En muchos casos, las filiales locales de los grandes bancos internacionales dejan de cotizar en la bolsa, y dependiendo de la política de financiamiento de las instituciones, la filial no puede emitir bonos a su propio nombre. La información de mercado sobre el riesgo de estas instituciones ha desaparecido y ha sido reemplazada (desde el punto de vista de los depositantes) por la garantía no transparente de un gran banco internacional. La crisis argentina, por ejemplo, ha demostrado que en la mayoría de los casos, los bancos internacionales han defendido sus filia-

les locales, pero tres bancos internacionales se retiraron del mercado.¹⁰ La falta de señales transparentes sobre el riesgo de los grandes bancos en la región ha suscitado un renovado interés en la deuda subordinada y las propuestas relacionadas con la misma. Si se solicitara a las filiales de los bancos internacionales que emitieran pasivos subordinados en los mercados locales, esto revelaría la percepción del mercado acerca de la fortaleza de las instituciones locales y la garantía de la casa matriz, lo que ayudaría a los depositantes a tomar decisiones de inversión con la mejor información posible.

¹⁰ Tschoegl (2003) analiza los casos del Scotia Bank, Credit Agricole e Intesa. En el primer caso, dos bancos locales gestionaron la salida y se hicieron cargo de las operaciones del banco. En el segundo, el Banco Nación se hizo cargo de las tres filiales locales de Credit Agricole. Por su parte, Intesa vendió sus operaciones a un banco regional, pero retiene una participación del 20% en la nueva entidad.

APÉNDICE 8.1. ¿QUÉ SON LAS VARIABLES FUNDAMENTALES DE LOS BANCOS?

Los indicadores del riesgo bancario provienen con frecuencia del sistema de calificación CAMEL, sigla que en inglés representa suficiencia de capital, calidad de los activos, administración, utilidades y liquidez, agregándose a veces una S (por sensibilidad) para captar la forma en que varía el riesgo con ciertas variables críticas, como las tasas de interés.

La suficiencia de capital está normalmente representada por el coeficiente capital/activos de los bancos, o el capital bancario más las reservas sobre activos. Estos indicadores reflejan la medida en que una institución financiera puede absorber pérdidas. Un segundo indicador sería el capital sobre activos en riesgo, un promedio ponderado de activos, en que las ponderaciones reflejan el riesgo de los préstamos. La definición de activos en riesgo proviene del Acuerdo de Capital de Basilea (véase el capítulo 6); sin embargo, las definiciones varían en los distintos países, y hay controversia en cuanto a la exactitud de la medición del riesgo de los activos.

La calidad de los activos suele medirse en función del monto de la cartera vencida sobre los activos totales o los préstamos totales. En algunos países con calificaciones de bancos puede contarse con una medición más exacta de la calidad de los activos. Dicha medición también ha incluido en algunos casos la medida de la concentración de préstamos, las tasas de interés sobre los préstamos y los porcentajes de diferentes tipos de préstamos.

Las utilidades se incluyen normalmente como el rendimiento de los activos de los bancos: las ganancias antes de deducir los impuestos, divididas por los activos. Los observadores comentan con frecuencia que el riesgo bancario puede decrecer a medida que aumentan las utilidades a niveles más bajos de utilidades; pero a altos niveles de rentabilidad, el incremento de esta variable podría estar en la práctica correlacionado en forma positiva con el riesgo. La literatura empírica está de acuerdo en utilizar este indicador para medir la eficiencia de los bancos. El coeficiente de costos administrativos —el gasto no correspondiente a intereses sobre los activos totales— refleja las variaciones en el empleo y los niveles salariales entre bancos; se supone que los bancos menos eficientes tienen mayores costos.¹¹

Los préstamos sobre los activos totales, los activos líquidos (efectivo y reservas, bonos públicos y otros títulos comerciables) sobre los activos totales, y los activos líquidos en relación con pasivos, son las medidas más comunes del riesgo de liquidez. En general, se percibe que los bancos con un gran volumen de activos líquidos (menor número de préstamos) son más seguros (Demirgüç-Kunt y Huizinga 2004).

En teoría, la sensibilidad a las tasas de interés se mide en función del descalce en el vencimiento de los activos-pasivos. Infortunadamente, no es fácil que los investigadores dispongan de esta medida crítica del riesgo bancario.

¹¹ Martínez Pería y Schmukler (2001) consideran el caso de que los bancos que ofrecen mejores servicios a los clientes pueden tener mayores coeficientes de costos administrativos.

APÉNDICE 8.2. EVIDENCIA EMPÍRICA DE LA DISCIPLINA DE MERCADO EN AMÉRICA LATINA

En su mayor parte, la literatura empírica sobre disciplina de mercado en América Latina se concentra en casos específicos de países en los que se utilizan las variables fundamentales de los bancos para explicar las fluctuaciones en la tasa de crecimiento durante episodios de crisis bancarias. Este análisis utiliza un enfoque de datos de panel a nivel de bancos en 13 países latinoamericanos (Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Perú y República Dominicana) durante el período 1994-2003. Cada regresión incluye un efecto país-año y un efecto del banco. Con el primero, el análisis permite considerar la mayoría de los shocks que enfrenta cada economía en cada año. Para evitar problemas de endogeneidad, el análisis utiliza el rezago de las variables fundamentales para estimar variaciones en las tasas de crecimiento de los depósitos y las tasas de interés sobre depósitos. El cuadro 1 de este apéndice muestra que los depositantes disciplinan a los bancos

reduciendo sus depósitos y exigiendo tasas de interés más elevadas sobre los depósitos en manos de los bancos más riesgosos.

Para analizar el papel que las diferentes estructuras del mercado desempeñan en la determinación de la disciplina, las regresiones se estiman incluyendo interacciones con variables dicótomas que reflejan la estructura de propiedad (propiedad del Estado, extranjera, etc.) de los bancos. Se consideran variables dicótomas para los bancos públicos, los bancos extranjeros y los grandes bancos privados nacionales. El cuadro 2 muestra que en el caso de los bancos de propiedad del gobierno, un deterioro de las variables fundamentales tiene un efecto significativamente menor sobre los depósitos y las tasas de interés que en los bancos privados. Este resultado se obtiene observando que la suma del coeficiente de las variables fundamentales y el coeficiente de su interacción con la variable dicótoma de los bancos estatales deja de ser negativa y estadísticamente es cercana a cero. La variable correspondiente a las variables fundamentales de los bancos utilizada en el cuadro es la razón entre la cartera vencida y los préstamos totales. Los resultados son similares para otras mediciones.

CUADRO 1 | DISCIPLINA DE MERCADO EN AMÉRICA LATINA: TODOS LOS BANCOS

Variables independientes	Variable dependiente	
	Tasa de crecimiento de los depósitos	Tasa de interés de los depósitos
	Reg 1	Reg 2
Cartera vencida/cartera total (rezagado)	-0,359 (2,49)**	0,045 (3,25)***
Patrimonio/activos (rezagado)	1,415 (6,92)***	-0,041 (2,09)**
Activos líquidos/activos totales (rezagado)	0,116 (0,55)	-0,02 (0,99)
Retorno/activos (rezagado)	0,622 (1,93)*	-0,032 (1,05)
Número de observaciones	1.456	1.456
R2	0,25	0,74
Efectos año-país	Sí	Sí
Efectos bancos	Sí	Sí

* Significativo al 10%.

** Significativo al 5%.

*** Significativo al 1%.

Nota: t estadístico entre paréntesis.

Fuente: Cálculos del BID.

CUADRO 2 | DISCIPLINA DE MERCADO: BANCOS PÚBLICOS, EXTRANJEROS Y GRANDES

Variables independientes	Variable dependiente	
	Tasa de crecimiento de los depósitos	Tasa de interés de los depósitos
	Reg 1	Reg 2
Cartera vencida/cartera total (rezagado)	-0,332 (1,93)*	0,06 (3,41)***
Cartera vencida de la banca pública (rezagado)	0,681 (2,18)**	-0,071 (2,11)**
Cartera vencida de la banca extranjera (rezagado)	-0,146 (0,45)	-0,002 (0,05)
Cartera vencida de los bancos grandes	-0,154 (0,45)	0,029 (0,81)
Número de observaciones	1.661	1.553
R2	0,19	0,73
Efecto año-país	Sí	Sí
Efecto banco	Sí	Sí

* Significativo al 10%.
 ** Significativo al 5%.
 *** Significativo al 1%.
 Nota: t estadístico entre paréntesis.
 Fuente: Cálculos del BID.

Página en blanco a propósito

PARTE III

Los efectos de la estructura de mercado

Página en blanco a propósito

Concentración y competencia

LOS avances en la tecnología de la información, la globalización y la desregulación han provocado cambios radicales en la estructura del sector bancario. Las innovaciones y la mayor competencia han reducido los márgenes de las actividades bancarias tradicionales y han conducido a fusiones entre bancos y otras instituciones financieras.

Si bien esta tendencia hacia la consolidación afecta tanto a los bancos de los países desarrollados como en desarrollo, existen diferencias en la manera en que se manifiesta en ambos grupos de países. Por un lado, en los países en desarrollo la mayor parte del proceso de consolidación ha tenido lugar por medio de fusiones y adquisiciones transfronterizas (por lo general, los bancos de países desarrollados adquieren bancos de países en desarrollo). Por otro lado, en los países desarrollados el proceso de consolidación ha sido mayormente consecuencia de fusiones y adquisiciones de bancos locales. La evidencia empírica indica que el principal motor de la consolidación en los países desarrollados es la necesidad de reducir la capacidad excedentaria, mientras que en los países en desarrollo, la consolidación suele ser el resultado de mecanismos de resolución de crisis, reformas normativas o procesos de privatización. Por lo tanto, en los países desarrollados la consolidación es un proceso que está dado por el mercado, mientras que en los países en desarrollo son los entes reguladores y el gobierno los que juegan un papel importante en el proceso.

América Latina no constituye una excepción a esta tendencia. En los años noventa, la región se caracterizó por un proceso de consolidación bancaria y entrada de bancos extranjeros (véase el capítulo 10) motivado en parte por las crisis financieras y las restricciones normativas que tendían a afectar a las instituciones más pequeñas (y más especializadas). En Argentina, por ejemplo, la crisis del Tequila de 1994-1995 provocó el cierre de 35 bancos y la fusión de otros 37. Un proceso similar ocurrió en Brasil –el país perdió 76 bancos entre 1996 y 2002– y en Colombia después de la crisis rusa de 1998. En el caso de México, la crisis del Tequila produjo una entrada masiva de bancos extranjeros (véase el recuadro 10.2 del capítulo 10).

El cuadro 9.1 muestra la drástica disminución de bancos comerciales en la región.¹ Es interesante destacar que si bien la disminución de bancos provocó un aumento importante de la concentración bancaria en Nicaragua, El Salvador, Chile, Guatemala y Colombia (gráfico 9.1), la región en general no experimentó un aumento de la concentración tan pronunciado como el que se observó en los países desarrollados.² Más aún, el actual nivel de concentración bancaria que experimenta América Latina es menor que el de los países desarrollados, y menor que el nivel observado en la mayoría de las otras regiones en desarrollo (Asia del Este es la única región en desarrollo cuyo nivel de concentración bancaria fue más bajo que el de América Latina; gráfico 9.2).

CONCENTRACIÓN Y COMPETENCIA

Si bien el nivel de concentración en América Latina sigue siendo bajo, el aumento en algunos países latinoamericanos y la entrada de grandes bancos extranjeros han despertado inquietudes sobre los posibles efectos que pueden generar sobre la competencia bancaria, los costos de los préstamos, la eficiencia bancaria y la estabilidad financiera.

Una de las preocupaciones es que los grandes bancos internacionales pueden explotar su poder de mercado pagando menores tasas a los depósitos, cobrando mayores tasas de interés sobre los préstamos y ofreciendo una menor calidad en sus servicios.

Otra preocupación es que el proceso de consolidación puede afectar a los sectores y regiones de manera diferente. Por ejemplo, la disminución de la cantidad de bancos puede tener un efecto negativo en regiones con pocas instituciones bancarias. Además, el proceso de consolidación (por medio del cual los bancos pro-

¹ Levy-Yeyati y Micco (2003) describen el proceso completo que tuvo lugar en América Latina.

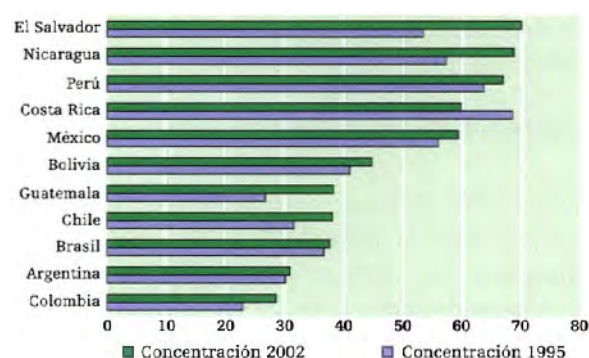
² Entre 1995 y 2002, la tasa promedio de concentración en los países desarrollados aumentó de 50% a 54%. Estas cifras se calcularon utilizando la base de datos de Bankscope que abarca solamente 28 países desarrollados y, por lo tanto, no coincide con los datos del gráfico 9.2, computados sobre 33 países desarrollados.

CUADRO 9.1 CAÍDA EN EL NÚMERO DE BANCOS EN AMÉRICA LATINA, 1996-2002

País	Número de bancos		Cambio	
	1996	2002	Número	Porcentaje
Argentina	117	80	-37	-32
Brasil	253	177	-76	-30
Chile	31	25	-6	-18
Colombia	39	27	-12	-31
Costa Rica	30	21	-9	-29
México ^a	40	32	-9	-21
Perú	22	15	-7	-32
El Salvador	18	13	-5	-28

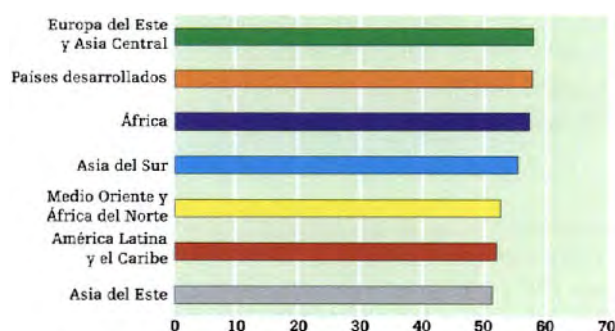
^a En 1994 había 19 bancos.

Fuente: Superintendencias bancarias.

GRÁFICO 9.1 Concentración de la banca en América Latina, 1995 y 2002 (En porcentaje)

Nota: La concentración se mide como la proporción de activos de los tres bancos más grandes.

Fuente: Superintendencias bancarias.

GRÁFICO 9.2 Concentración de la banca por regiones, 2002 (En porcentaje)

Fuente: Bankscope.

veen más servicios) podría aumentar el poder de mercado de los bancos, porque los clientes que usan bancos que ofrecen múltiples productos pueden tener mayores costos al cambiar de institución, y por lo tanto podrían ser menos sensibles a las fluctuaciones de precios.

Existe cierta evidencia de que los mercados altamente concentrados se caracterizan por pagar tasas más bajas a los depósitos y cobrar tasas de interés más altas sobre los préstamos. Sin embargo, es posible que estos estudios no sean exactos porque se basan en el paradigma estructura-conducta-desempeño, que asume implícitamente que el desempeño del mercado depende de la estructura del mercado.³ Los trabajos empíricos recientes se basan en modelos no estructurales, que tienen en cuenta los nuevos desarrollos en organización industrial, el mejoramiento de los modelos formales de los mercados de competencia imperfecta y el reconocimiento de la necesidad de hacer endógena la estructura de mercado (es decir, tener en cuenta que el desempeño del mercado puede afectar su estructura).⁴ Esta clase de modelos a menudo evalúa la estructura del mercado –y

³ La mayoría de los estudios se concentran en países desarrollados. Para Estados Unidos, véase Hannan (1991) y Simons y Stavins (1998). Para el Reino Unido, véase Egli y Rime (1999). Molyneux, Lloyd-Williams y Thornton (1994) ofrecen un análisis de los estudios que aplican el paradigma estructura-conducta-desempeño a la industria bancaria.

⁴ Las publicaciones sobre este tema proponen los siguientes tres modelos no estructurales: Iwata (1974), Bresnahan (1982) y Panzar y Rosse (1987). De estos, el modelo de Iwata aún no ha sido aplicado a la industria bancaria, debido a la falta de microdatos necesarios para la estimación empírica. El estudio de Colombia realizado por Barajas y Steiner (2000) ofrece una variante del método de variación conjetural de Bresnahan aplicado a los países en desarrollo.

CUADRO 9.2 | **CONCENTRACIÓN BANCARIA Y COMPORTAMIENTO DE LOS BANCOS EN EL MUNDO**

Variable	Variable dependiente	
	Margen de interés	Rendimiento de los activos
Concentración	-0,012 (1,088)	0,522 (0,508)
PIB per cápita (ln)	-0,793 (0,115)***	-0,282 (0,053)***
Constante	9,772 (1,247)***	3,323 (0,582)***
Observaciones	94	94
R-2	0,35	0,26

*** Significativo al 1%.

Nota: El margen de interés y la concentración son medidas promedio para el período 1995–2002. Los errores estándar se encuentran entre paréntesis.

Fuente: Cálculos del BID.

por ende el nivel de competencia— midiendo la manera en que los bancos reaccionan a la fluctuación de costos, y llegan a la conclusión de que los mercados más competitivos son los que más reaccionan (Bikker y Haaf 2002). Aplicando esta metodología a 50 países, Claessens y Laeven (2003b) no encuentran evidencia de que la concentración del sistema bancario se traduzca en una menor competencia. El resultado más importante es que la competencia es más fuerte en los países en que la entrada es más fácil y que tienen menos restricciones sobre la actividad bancaria.

El análisis estadístico que se muestra en el cuadro 9.2 confirma estos resultados. El cuadro muestra que, controlando por el nivel de desarrollo (medido por producto interno bruto [PIB] per cápita), no existe una correlación estadísticamente significativa entre la concentración bancaria y el margen entre las tasas de interés o la rentabilidad bancaria.⁵ Levy-Yeyati y Micco (2003) y Gelos y Roldós (2002) estudian detenidamente el caso latinoamericano y no encuentran evidencia de una relación negativa entre la competencia y la concentración, o de que la disminución de la cantidad de bancos se traduzca en menos competencia.

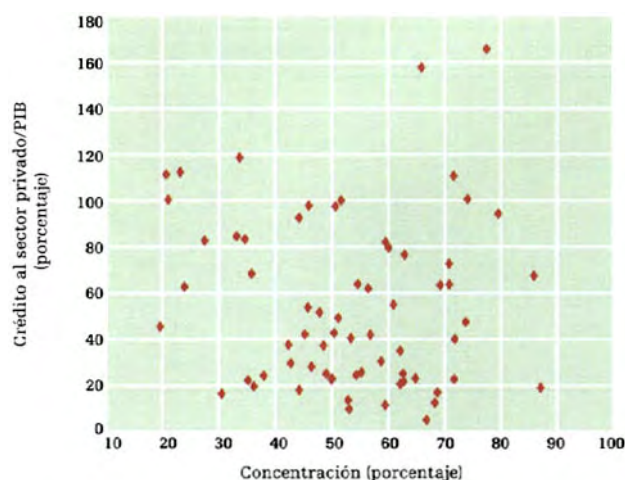
El hecho de que la concentración no se relacione con una menor competencia coincide con la versión de mercados contestables que sugiere que si no hay barreras de entrada, la presencia de potenciales competidores impondría disciplina a los bancos ya establecidos y crearía una situación de competencia aunque hubiera un solo proveedor en el mercado (Tirole 1988). De hecho, aunque las regulaciones, la información asimétrica y las economías de escala pueden limitar el acceso al sector

bancario, en muchos países el aumento de la concentración fue consecuencia del ingreso de bancos extranjeros después de la eliminación de las barreras de entrada. Además, existen argumentos analíticos que apoyan la hipótesis de que la consolidación bancaria puede conducir a un sistema más competitivo o eficiente (Kroszner y Strahan 1999; Yanelle 1997). De hecho, la competencia y la concentración pueden ir en la misma dirección. La eliminación de las restricciones relativas a las sucursales y la diseminación de cajeros automáticos pueden reducir las barreras geográficas y aumentar la competencia bancaria en lugar de obstaculizarla. Sin embargo, también pueden provocar la reducción de los márgenes que a su vez impulsan el proceso de consolidación. En este caso, la causalidad iría de mayor competencia a mayor consolidación en lugar de hacerlo de mayor consolidación a menor competencia.⁶

Ya que no existe un vínculo claro entre la concentración y la competencia bancaria, no resulta sorprendente que la concentración no parezca afectar la disponibilidad del crédito. De hecho, existe una pequeña correlación negativa (el coeficiente de la correlación es -0,06, gráfico 9.3) entre la concentración y el desarrollo

⁵ El margen de interés se define como la renta neta por concepto de intereses dividido por la suma de préstamos y depósitos; la rentabilidad bancaria se mide como el rendimiento de los activos. El análisis utiliza observaciones anuales para el período 1995–2002.

⁶ De hecho, una amplia variedad de estudios analiza experiencias de Estados Unidos y Europa, y concluye que las fusiones parecen haber tenido un efecto favorable en el aumento de la competencia bancaria. Para el caso estadounidense, véanse Kroszner y Strahan (1999) y Berger y Humphrey (1997).

GRÁFICO 9.3 Concentración y desarrollo financiero, 1995-2002

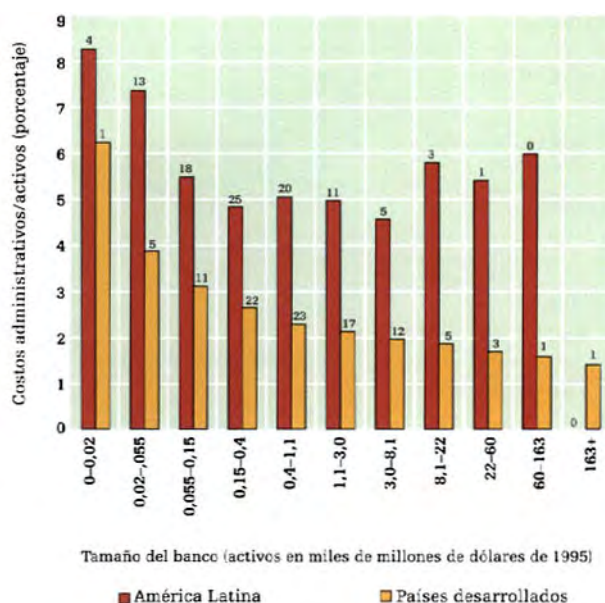
Nota: Los datos corresponden a 66 países.
Fuente: Bankscope y Banco Mundial.

financiero (medido como crédito al sector privado relativo al PIB). Sin embargo, esta correlación no es estadísticamente significativa y se hace positiva (estadísticamente aún no significativa) una vez que el análisis controla por el tamaño de la economía (medido como el logaritmo del PIB total).

CONCENTRACIÓN Y EFICIENCIA

Como en el caso de la concentración y la competencia, no existe una clara relación entre la concentración y la eficiencia bancaria. Por un lado, las fusiones pueden reducir la presión de la competencia y promover un menor esfuerzo.⁷ Por el otro, pueden aumentar la eficiencia. Por ejemplo, una fusión entre empresas que atienden el mismo mercado puede aumentar la eficiencia al eliminar la duplicación de actividades. Las fusiones también pueden incrementar la eficiencia si los bancos son demasiado pequeños, lo que no les permite explotar sus economías de escala. Por último, pueden aumentar la eficiencia si los bancos fusionados son muy diferentes en términos de tecnología y eficiencia ex ante.

Los estudios empíricos que se concentran en los países desarrollados no encuentran pruebas de que la consolidación mejora la eficiencia (Shaffer 1993; Rhoades 1998; Peristiani 1997). Además, llegan a la conclusión de que las economías de escala se agotan en un tamaño relativamente pequeño (alrededor de US\$10.000 millones en activos) y, por lo tanto, no se puede utilizar la reducción de costos para justificar la existencia de grandes conglomerados bancarios (Berger, Demsetz y Stra-

GRÁFICO 9.4 Costos administrativos y tamaño del banco en América Latina y países desarrollados, 2001

Nota: El número sobre cada barra muestra el porcentaje de bancos en cada uno de los rangos de tamaño.
Fuente: Bankscope.

han 1999; Sheldon 2001).⁸ La evidencia para los países en desarrollo es más limitada.⁹ Por lo tanto, resulta útil determinar si existen economías de escala en el sector bancario de América Latina.

Una forma sencilla de analizar si existen economías de escala es mediante la correlación que hay entre los costos administrativos (expresada como fracción de los activos totales) y el tamaño del banco.¹⁰ Comparados con los bancos que operan en los países desarrollados, los bancos latinoamericanos tienen costos administrativos más elevados, independientemente del tamaño del banco (gráfico 9.4). Los datos parecen indicar que los bancos pequeños con menos de US\$150 millones en activos tienen economías de escala. En América Latina, estos bancos tienen costos administrativos que superan en un 2% los de los bancos más grandes. Sin embargo, los bancos con activos entre US\$150 millones y US\$8.000 millones poseen costos administrativos similares (equivalentes a aproximadamente 4,8% del total de activos), lo que in-

⁷ Hicks (1935) denomina a este efecto "vida tranquila". Berger y Hannan (1998) lo ponen a prueba y lo encuentran importante.

⁸ Algunas excepciones son Hughes y Mester (1998).

⁹ Berger y Humphrey (1997) es el único estudio relevante.

¹⁰ Véase Mathieson, Schinasi et al. (2001). Los datos presentados corresponden a 2001 y se miden en dólares estadounidenses al valor de 2001.

dica que en este rango de tamaño no se observan economías de escala. Los bancos de los países desarrollados con activos por un valor similar tienen costos administrativos mucho más bajos (entre 2% y 3% de los activos) que continúan disminuyendo con el valor de los activos, lo que indica que es posible que intervengan economías de escala. Aparentemente, en América Latina los bancos no solo carecen de economías de escala, sino que además en los bancos muy grandes (con activos de más de US\$8.000 millones) los costos administrativos se correlacionan positivamente con el tamaño del banco. En los países desarrollados ocurre exactamente lo contrario: se observa una relación negativa entre el tamaño y los costos administrativos que nunca cambia de signo, y permanece casi constante para los bancos más grandes.¹¹

Estos resultados indican que el tamaño óptimo de los bancos que operan en los países en desarrollo podría ser más pequeño que el de los bancos que operan en los países desarrollados. Las posibles explicaciones para estas conclusiones podrían estar relacionadas con la falta de infraestructura eficiente (telecomunicaciones y otros servicios de apoyo), mercados más pequeños y la falta de un entorno institucional y contractual bien desarrollado.

CONCENTRACIÓN, COMPETENCIA Y ESTABILIDAD BANCARIA

Resulta más complejo evaluar los efectos de la competencia y la concentración en el sector financiero que en el resto de la economía, porque estos repercuten no solamente en la eficiencia sino también en la estabilidad del sistema de una forma tal que no tiene contrapartida en el sector no financiero. Desde un punto de vista teórico, mayor competencia en el sector bancario puede traducirse en una reducción del capital aportado por los dueños del banco que a su vez puede disminuir los incentivos de tomar riesgos prudentes y afectar negativamente la estabilidad. Según este punto de vista, el exceso de utilidades asociado con la presencia de poder de mercado reduce el problema de agencia de los bancos con responsabilidad limitada (es decir, su propensión a apostar). Existe cierta evidencia de que la competencia más fuerte puede llevar a asumir riesgos excesivos.¹² Además, mayores utilidades ofrecen una amortiguación contra los shocks adversos y por lo tanto se reduce la probabilidad de quiebras bancarias (Hellman, Murdoch y Stiglitz 2000).

Una mayor concentración puede también traducirse en posibles beneficios, porque es probable que los grandes bancos estén más diversificados y por lo tanto puedan enfrentarse a los shocks de una mejor forma, en comparación con los bancos más pequeños y menos

diversificados. Asimismo, algunos autores argumentan que es más fácil controlar a unos pocos bancos grandes (véase Beck, Demirgüç-Kunt y Levine 2003a). Por lo tanto, la probabilidad de encontrar malos manejos y toma excesiva de riesgos es menor en los sistemas más concentrados.

Sin embargo, algunos argumentos sugieren que un sistema más concentrado podría alentar a tomar riesgos excesivos debido a problemas de riesgo moral. Es decir, los grandes bancos pueden aumentar su exposición al riesgo porque prevén que el organismo regulador no dejará que el banco se vaya a la quiebra en caso de problemas de insolvencia (este problema se conoce con el nombre de “demasiado grande para quebrar”; véase Hughes y Mester 1998). Además, es posible que a medida que los bancos crecen en tamaño, se transformen en instituciones complejas, lo que los hace más difíciles de controlar en comparación con una gran cantidad de bancos pequeños. En este caso, la mayor concentración implicaría un sistema bancario más frágil y menos transparente.¹³

El sistema británico se caracteriza por contar con pocos bancos grandes y buena estabilidad, mientras que el sistema estadounidense se caracteriza por tener una baja concentración y cierta inestabilidad. Por consiguiente, la comparación entre estos dos países indica que podría existir una ventaja relativa entre la concentración y la estabilidad (Allen y Gale 2000).¹⁴ Sin embargo, los

¹¹ Los análisis estadísticos del apéndice 9.1 confirman los resultados del gráfico 9.4, que muestra los costos administrativos según el tamaño. El análisis realiza una regresión de la razón entre los costos administrativos y los activos sobre el tamaño (logaritmo de activos), controlando por el tamaño relativo de los depósitos a la vista sobre el total de depósitos (variable representativa del tipo de bancos), la importancia relativa de los ingresos no provenientes de intereses, la propiedad estatal y un efecto fijo de país-año.

¹² Véase Cerasi y Daltung (2000) y Keeley (1990). Cordella y Levy-Yeyati (2002) argumentan que la correcta reglamentación y la adecuada difusión de la información por parte de los acreedores de bancos aumentarían la disciplina del mercado y podrían reducir el perverso vínculo entre la competencia y el riesgo.

¹³ Otra posible fuente de inestabilidad es que los bancos que cobran mayores tasas de interés pueden llevar a las empresas a asumir excesivos riesgos y por tanto reducir la estabilidad bancaria (Boyd y De Nicoló 2003). La determinación de si este argumento sugiere un vínculo positivo o negativo entre la consolidación y la estabilidad depende de la relación entre la consolidación y el poder de mercado, que no es clara.

¹⁴ Keeley (1990) argumenta que la desregulación del sector bancario estadounidense en los años setenta y ochenta condujo a un aumento de la competencia y fue en parte responsable del colapso de los ahorros y los préstamos en los años ochenta. Desde su punto de vista, la competencia empuja a los bancos a aumentar el riesgo de activos y reducir el capital, incrementando de esta manera la vulnerabilidad de los bancos.

estudios que analizan múltiples países parecen indicar que existe una relación positiva entre la competencia y la estabilidad. En particular, un estudio que se concentra en 79 países desarrollados y en desarrollo en los años ochenta y noventa encuentra que los mayores niveles de concentración se correlacionan con menores niveles de fragilidad bancaria (Beck, Demirgüç-Kunt y Levine 2003). El mismo estudio indica que la reducción de barreras a la entrada de bancos y de restricciones a las actividades bancarias también reduce la fragilidad de los bancos, lo que sugiere que la competencia (no la concentración) aumenta la eficiencia y reduce la fragilidad.

Aunque estos resultados indican que la concentración no es una variable sustitutiva del poder de mercado, su efecto sobre la estabilidad debería derivar de una mejor diversificación o de un mejor control. El estudio encuentra pocas pruebas para aceptar la hipótesis de que los sistemas bancarios concentrados están mejor diversificados. Levy-Yeyati y Micco (2003) estudian el comportamiento de los bancos latinoamericanos. Controlando por el grado de competencia, corroboran este resultado y llegan a la conclusión de que la concentración parece no ejercer impacto alguno sobre el nivel de riesgo que asumen los bancos.

CONCENTRACIÓN, COMPETENCIA Y CARÁCTER CÍCLICO DEL CRÉDITO

Otra cuestión interesante reside en la relación entre la estructura de mercado y la volatilidad del crédito. La concentración y la competencia, ¿afectan la manera en que el crédito responde a las condiciones macroeconómicas? La concentración y la competencia, ¿hacen al crédito más o menos procíclico? Como ocurre con frecuencia, la teoría no ofrece una respuesta clara. Por un lado, los modelos teóricos que se concentran en el comportamiento colusorio de los bancos sugieren una correlación positiva entre la concentración y el comportamiento procíclico del crédito.¹⁵ Por el otro, algunos modelos indican que la competencia feroz en el sector bancario no permitiría a los bancos suavizar el comportamiento del crédito usando utilidades futuras para compensar pérdidas actuales.¹⁶ Además, la teoría de la cartera moderna sugiere que la diversificación reduce la volatilidad. En este contexto, es posible que los grandes bancos que se benefician de la ley de los grandes números estén mejor diversificados y por tanto más capacitados para hacer frente a los shocks en comparación con los bancos más pequeños y menos diversificados. Por consiguiente, los grandes bancos tendrían niveles de crédito más estables (Demsetz y Strahan 1997).

Debido a la ambigüedad de la relación teórica entre la concentración y el carácter procíclico del crédito, es importante observar lo que reflejan los datos. El apéndice 9.1 presenta un ejercicio estadístico cuyo objetivo es estudiar cómo la concentración bancaria afecta la forma en que el crédito reacciona a los shocks macroeconómicos. Los principales resultados pueden resumirse de la siguiente manera: según el nivel de desarrollo financiero y del ingreso per cápita, los cambios en el crecimiento del PIB se traducen en menores fluctuaciones del crédito agregado en los países con mayores niveles de concentración bancaria. Para el país en desarrollo promedio de la base de datos (con un nivel de concentración del 60%), un cambio del 1% del PIB se asocia con un cambio del 1,6% en el crédito. Este porcentaje disminuye del 1,9% para un país con un nivel de concentración del 50% (percentil 25) al 1,1% para un país con una concentración del 75% (percentil 75).¹⁷ Estos resultados indican que los sectores bancarios más concentrados se asocian con una menor volatilidad del crédito (obsérvese que la mayor concentración no se asocia necesariamente con una menor competencia).

CONCENTRACIÓN, COMPETENCIA Y ACCESO

Otra cuestión interesante concierne a la relación entre la estructura de mercado del sector bancario y el creci-

¹⁵ El modelo de colusión implícita de Rotemberg y Saloner (1986) sugiere que los bancos disminuyen su margen de utilidad durante las buenas épocas. En su modelo, la amenaza de castigo futuro proporciona la disciplina que facilita la colusión; por lo tanto, la tentación de un banco de romper el monopolio unilateralmente es mayor cuando la demanda es alta (durante un período de expansión). Para moderar esta tentación, un monopolio que busca maximizar los beneficios reduce su rentabilidad en ese momento bajando los precios. Para una discusión más reciente sobre márgenes de utilidad contracíclicos, véase Rotemberg y Woodford (1999).

¹⁶ Petersen y Rajan (1995) señalan que los bancos con mayor poder de mercado pueden tener un incentivo para establecer una relación crediticia con sus clientes, y por ende facilitan su acceso al crédito. Es posible que esta relación permita a los bancos uniformar su tasa de crédito a lo largo del ciclo, reduciendo de esta manera la volatilidad del crédito.

¹⁷ Los resultados son robustos cuando se sustituye el shock externo por el crecimiento del PIB. Las estimaciones incluyen todos los países de los que se dispone de datos. Los resultados son similares solo si los países en desarrollo se incluyen en la muestra. Si el ejercicio se limita a los países latinoamericanos, los resultados siguen siendo cualitativamente similares, pero el coeficiente de la variable de concentración deja de ser estadísticamente significativo.

miento económico. La sabiduría convencional sugiere que cualquier desviación de la competencia perfecta en el mercado crediticio introduce ineficiencias que aumentarían los márgenes de la tasa de interés y reducirían el acceso de las empresas al crédito (Pagano y Jappelli 1993). Sin embargo, es posible que los bancos con mayor poder de mercado tengan un incentivo para establecer relaciones crediticias con sus clientes, facilitando de esta manera su acceso al crédito. En este caso, la competencia podría ser perjudicial para la formación de relaciones mutuamente beneficiosas entre las empresas y los bancos (Petersen y Rajan 1995).

En particular, si una empresa nueva o con dificultades económicas tiene bajos flujos de efectivo, pero el potencial futuro es alto, un banco con poder de mercado podría estar dispuesto a otorgar un préstamo de bajo interés con la expectativa de que en el futuro podrá extraer parte de las ganancias de la empresa. Esto no sería posible para un banco que opera en un mercado competitivo y necesita lograr un equilibrio financiero en cada período (porque todos sus clientes se irían y por ende iría a la quiebra si en algún período su tasa de interés fuera más alta que la tasa competitiva). De esto se deduce que en un mercado competitivo, las empresas jóvenes con gran nivel de incertidumbre en sus flujos de efectivo tendrían que pagar altas tasas de interés, lo que podría reducir la entrada de nuevas empresas y la innovación y a su vez afectar el crecimiento.

Además, el proceso crediticio puede generar información privada que puede ser afectada por la estructura del sistema bancario. Hoff y Stiglitz (1997) muestran que si el flujo de información empeora debido a la cantidad de competidores, los efectos de la reputación y los incentivos de los prestatarios para pagar sus préstamos se debilitan en los mercados competitivos. En este caso, el ingreso de nuevos bancos implica un problema de riesgo moral más grave y aumenta los costos de seguimiento y ejecución forzosa, que se traduce en tasas de interés más altas. De forma similar, Márquez (2002) muestra que en los sectores bancarios más competitivos la información específica de los prestatarios está más dispersa, lo cual hace menos eficientes los procesos de control de los prestatarios.

La evidencia empírica respecto de si la concentración bancaria facilita el acceso al crédito para las empresas pequeñas no es clara. Utilizando datos de Estados Unidos, Petersen y Rajan (1995) muestran que las empresas pequeñas, de las que no se tiene suficiente información, reciben más crédito en un mercado más concentrado que en uno más competitivo (la concentración se usa como variable sustitutiva de la falta de competencia). Con el correr de los años, los flujos de

efectivo son menos inciertos, con lo que desaparecen las diferencias entre las empresas prestatarias. Utilizando datos de Italia, Bonaccorsi di Patti y Dell'Ariccia (2000) encuentran una relación no lineal entre el crecimiento de las empresas y la concentración bancaria. Los autores llegan a la conclusión de que la relación es positiva cuando la concentración es baja y negativa cuando es alta. También encuentran que el nivel de concentración en el que ocurre el punto de inflexión aumenta con el nivel de opacidad de la industria. Bonaccorsi di Patti y Gobbi (2001) muestran que la concentración tiene efectos positivos para las pequeñas y medianas empresas (PyME), pero tiene un efecto perjudicial para las empresas grandes.

Utilizando evidencia de datos de la industria de 41 países desarrollados y en desarrollo, Cetorelli y Gambera (2001) muestran que la concentración bancaria promueve el crecimiento de aquellas industrias que son más dependientes de la financiación externa facilitando el acceso al crédito para las empresas más jóvenes. Sin embargo, también llegan a la conclusión de que la concentración bancaria tiene un efecto negativo general sobre el crecimiento, que afecta a todos los sectores y las empresas indiscriminadamente.

Si bien la evidencia de estos estudios apoya la idea de que la concentración bancaria podría promover el acceso de las pequeñas empresas al crédito, Beck, Demirgüç-Kunt y Maksimovic (2003) llegan a la conclusión exactamente opuesta. Utilizando un estudio mundial (que abarca 74 países) sobre los obstáculos de financiación que enfrentan empresas de varios tamaños, demuestran que la concentración bancaria aumenta los obstáculos y disminuye la probabilidad de recibir créditos, y este efecto negativo afecta especialmente a las PyME.

CONCLUSIONES

Aunque los años noventa fueron testigos del derrumbe de una gran cantidad de bancos que operaban en América Latina, el aumento de la concentración bancaria fue limitado, y aún hoy permanece relativamente bajo en la región. Contrariamente a la opinión general, este bajo nivel de concentración no ha conducido a una mayor competencia, que se traduciría en márgenes y costos administrativos más bajos. La falta de concentración puede ser una de las posibles causas del bajo rendimiento del sector bancario de América Latina. De hecho, cierta evidencia indica que la concentración bancaria puede reducir la fragilidad del sistema bancario y el carácter procíclico del crédito.

El efecto de la concentración sobre la disponibilidad del crédito no es claro. Sin embargo, existen pruebas de que un sistema bancario más concentrado podría mejorar el acceso al crédito para las pequeñas empresas. Si este fuera el caso, la baja concentración del sistema

bancario latinoamericano podría también ayudar a explicar el motivo por el cual, por lo menos en parte, las pequeñas empresas de la región enfrentan tantas dificultades para acceder al crédito.

APÉNDICE 9.1 TAMAÑO DE LOS BANCOS Y CONCENTRACIÓN

El cuadro 1 de este apéndice utiliza datos de un balance para comparar los costos administrativos (expresados como fracción de los activos totales) de bancos de diferentes tamaños. La variable dependiente es la razón entre los costos administrativos y el total de los activos del banco. A fin de controlar por la variación de los diferentes productos ofrecidos por los bancos, la regresión incluye una variable que mide la razón entre los depósitos a la vista y el total de depósitos, que debería justificar las diferencias entre los bancos mayoristas y minoristas. Debido a que los bancos de propiedad estatal suelen ser más grandes y tener más costos administrativos que los bancos privados, las regresiones incluyen una variable dicótoma que controla por la propiedad pública. Todas las regresiones incluyen efectos generales país-año (por lo tanto la identificación se realiza por las diferencias que existen dentro del país por año).

El cuadro 2 utiliza datos de balances agregados para comparar el carácter cíclico del crédito en los paí-

ses con varios niveles de concentración bancaria. En particular, el cuadro muestra la elasticidad del crédito agregado a las fluctuaciones del PIB y los shocks externos. El análisis controla por el crecimiento rezagado del crédito agregado utilizando variables instrumentales, e incluye el crecimiento del PIB y la interacción entre el crecimiento del PIB con la concentración bancaria (la proporción de activos de los tres bancos más grandes) y el desarrollo financiero (crédito sobre PIB). La suma de estos tres coeficientes es la elasticidad del crédito al PIB. Un coeficiente negativo en la interacción del crecimiento del PIB y la concentración indica que la mayor concentración reduce la elasticidad del crédito al PIB.

Para calcular la elasticidad del crédito a los shocks externos, el análisis hace interactuar la variable de shock externo con la concentración bancaria. Los resultados indican que el aumento de la concentración reduce la elasticidad del crédito al PIB y a los shocks externos. Por lo tanto, después de controlar por el desarrollo financiero, la concentración se traduce en una menor volatilidad del crédito.

CUADRO 1 | COSTOS ADMINISTRATIVOS POR TAMAÑO DEL BANCO

Variable	Países desarrollados	América Latina	Otros países en desarrollo
<i>Tamaño del banco (en miles de millones de dólares de 1995)</i>			
0,02 a 0,055	-2,177 (0,292)***	-0,955 (0,352)***	-2,064 (0,256)***
0,055 a 0,15	-0,614 (0,094)***	-0,759 (0,190)***	-0,841 (0,139)***
0,15 a 0,4	-0,350 (0,056)***	-0,730 (0,132)***	-0,513 (0,086)***
0,4 a 1,1	-0,265 (0,026)***	-0,383 (0,128)***	-0,191 (0,071)***
1,1 a 3,0	-0,141 (0,023)***	-0,034 (0,159)	-0,040 (0,065)
3,0 a 8,1	-0,198 (0,023)***	-0,101 (0,191)	-0,097 (0,064)
8,1 a 22	-0,148 (0,026)***	0,183 (0,272)	-0,184 (0,075)**
22 a 60	-0,222 (0,039)***	0,443 (0,382)	-0,405 (0,088)***
60 a 163	-0,189 (0,041)***	0,263 (0,874)	0,173 (0,206)
163 y más	-0,076 (0,050)	0,000 (0,000)	0,601 (0,284)**
Depósitos a la vista/depósitos totales	0,895 (0,092)***	2,145 (0,387)***	0,404 (0,213)*
Ingreso no proveniente de intereses/ activos totales	42,190 (8,375)***	9,817 (2,369)***	17,875 (5,601)***
Banca pública (<i>dummy</i>)	-0,097 (0,060)	1,289 (0,172)***	0,477 (0,077)***
Número de observaciones	19.497	3.321	4.660
R-2	0,56	0,42	0,65
Países	41	23	77

* Significativo al 10%.

** Significativo al 5%.

*** Significativo al 1%.

Nota: La variable dependiente son los costos administrativos sobre los activos (en puntos porcentuales). Los errores estándar robustos están entre paréntesis.

Fuente: Cálculos del BID basados en datos provenientes de Bankscope.

CUADRO 2 | CARÁCTER CÍCLICO DEL CRÉDITO POR CONCENTRACIÓN DE LOS BANCOS

Variable	1	2	3	4	5	6	7	8
Crédito (crecimiento, rezagado)	0,412 (0,049)***	0,406 (0,048)***	0,383 (0,056)***	0,499 (0,136)***	0,453 (0,054)***	0,457 (0,055)***	0,399 (0,061)***	0,516 (0,143)***
PIB (cambio, log)	2,816 (0,585)***	2,976 (0,600)***	3,382 (0,882)***	3,170 (1,564)**				
PIB (cambio, log)* concentración (porcentaje)	-2,111 (0,888)**	-1,812 (0,904)**	-3,028 (1,317)**	-0,490 (2,384)				
PIB (cambio, log)* países de ingreso bajo (<i>dummy</i>)		-1,110 (0,413)***						
PIB (cambio, log)* países desarrollados (<i>dummy</i>)		-0,129 (0,428)						
PIB (cambio, log)* desarrollo financiero (porcentaje)	-0,681 (0,454)	-0,943 (0,568)*	-1,011 (0,808)	-4,509 (2,574)*				
Shock externo (porcentaje)					11,090 (3,812)***	11,341 (4,095)***	14,434 (6,823)**	14,864 (16,289)
Shock externo* concentración					-11,948 (4,979)**	-13,455 (5,429)**	-13,923 (8,755)	-2,380 (20,199)
Shock externo* países de ingreso bajo (<i>dummy</i>)						3,150 (3,445)		
Shock externo* países desarrollados (<i>dummy</i>)						1,121 (2,266)		
Shock externo* desarrollo financiero (porcentaje)					-1,353 (2,079)	-1,442 (2,900)	-6,171 (5,062)	-22,168 (25,656)
Concentración (porcentaje)	0,108 (0,104)	0,087 (0,104)	0,117 (0,146)	-0,207 (0,220)	0,120 (0,118)	0,134 (0,119)	0,094 (0,167)	-0,132 (0,268)
Observaciones	895	895	566	203	869	869	547	203
Muestra	Todos los países	Todos los países	Países en desarrollo	América Latina	Todos los países	Todos los países	Países en desarrollo	América Latina

* Significativo al 10%.

** Significativo al 5%.

*** Significativo al 1%.

Nota: La variable dependiente son los costos administrativos sobre los activos (en puntos porcentuales). La concentración bancaria es la proporción de activos de los tres bancos más grandes; el desarrollo financiero es el crédito sobre el PIB. Los errores estándar robustos están entre paréntesis.

Fuente: Cálculos del BID basados en datos provenientes de Bankscope.

Página en blanco a propósito

Banca extranjera: qué gana el país anfitrión

LA estructura de la propiedad de los sistemas bancarios de todo el mundo ha experimentado profundos cambios en las últimas décadas. La entrada de bancos extranjeros ha sido la característica dominante de este proceso, y en muchos países los bancos de propiedad extranjera se han convertido en los principales protagonistas del sistema financiero local. En el tercer trimestre de 2003, los bancos extranjeros con sede en países desarrollados prestaban un total de US\$1,45 billón a los países en desarrollo. El 60% de este monto consistía en préstamos al exterior o préstamos internos en moneda extranjera; el 40% restante (US\$600.000 millones) consistía en préstamos de sucursales o subsidiarias locales en moneda local.¹ (En el recuadro 10.1 se abordan las diversas formas en que los bancos extranjeros pueden ingresar en un mercado determinado.)

En los países en desarrollo, los préstamos del exterior representan más del 20% del crédito interno y los préstamos en moneda local por parte de bancos extranjeros corresponden al 15% del total de préstamos bancarios.² La presencia de bancos extranjeros es particularmente importante en América Latina, donde los préstamos en moneda local por parte de sucursales o subsidiarias de bancos extranjeros representan más del 65% del total de préstamos bancarios, y los préstamos al exterior equivalen al 60% del crédito interno (gráfico 10.1). Los préstamos de bancos extranjeros también son importantes en Europa del Este y Asia Central, y menos importantes en África y Asia del Este y en Medio Oriente.

Es interesante observar la composición por país de origen del total de préstamos extranjeros a residentes latinoamericanos (préstamos al exterior y préstamos internos otorgados por bancos de propiedad extranjera). Los bancos españoles son los mayores prestamistas, con aproximadamente un tercio del total, seguidos por Estados Unidos, Reino Unido, Alemania y Países Bajos (gráfico 10.2). La concentración de bancos extranjeros provenientes de unos pocos países es aún mayor si se toma en cuenta el total de créditos en moneda local

otorgados por sucursales o subsidiarias de bancos extranjeros que operan en América Latina (gráfico 10.3). En este caso, la proporción de bancos españoles aumenta a aproximadamente 50% y la de bancos estadounidenses y británicos asciende a 25% y 11% respectivamente.

Sin embargo, los datos anteriores no captan completamente la participación en el mercado local de los bancos extranjeros, como mínimo por dos razones. En primer lugar, los préstamos en moneda extranjera de sucursales o subsidiarias locales están incluidos en la entrada de préstamos al exterior y excluidos de las actividades de los bancos extranjeros en el mercado local. En segundo lugar, los datos del Banco de Pagos Internacionales (BPI) no incluyen las actividades de las subsidiarias locales que están controladas por bancos extranjeros pero que no tienen sede oficial en un país declarante.³

Los estados de cuentas de bancos que operan en países en desarrollo pueden ayudar a aclarar el panorama. El gráfico 10.4 muestra la evolución de la fracción

¹ Los datos provienen del Banco de Pagos Internacionales (BPI) (cuadro 10.1 de las estadísticas bancarias consolidadas para el tercer trimestre de 2003, que puede consultarse en http://www.bis.org/pub/r_hy0401.pdf). El total de préstamos internacionales incluye el total de préstamos a los residentes de un país anfitrión por bancos con sede en países declarantes (todos los países de la Unión Europea, excepto Grecia, además de Australia, Canadá, Estados Unidos, Japón, Noruega, Reino Unido y Suiza). Los préstamos internacionales se dividen en préstamos al exterior y préstamos locales en moneda extranjera.

² El gráfico 10.1 muestra la razón entre los préstamos en moneda local en países anfitriones por parte de sucursales o subsidiarias de bancos extranjeros que operan en el país anfitrión y el total del crédito bancario. El gráfico también muestra los préstamos al exterior y los préstamos en moneda extranjera en países anfitriones por parte de sucursales o subsidiarias de bancos extranjeros que operan en ese país (nuevamente expresado como fracción del crédito bancario interno). La suma de las medidas proporciona la razón entre el total de préstamos extranjeros y el total del crédito interno.

³ Por ejemplo, no incluyen las actividades de la subsidiaria de un banco canadiense que opera en Chile pero tiene su sede oficial en las islas Caimán.

RECUADRO 10.1 TIPOS DE BANCOS EXTRANJEROS

Un banco extranjero que desea ingresar en un determinado mercado puede asumir una de las siguientes cuatro estructuras organizativas:

- *Oficina de representación.* Estructura que requiere la menor cantidad de recursos. Actúa como agente del banco extranjero y no otorga préstamos ni recibe depósitos. A menudo se establece con el fin de ofrecer servicios a clientes del país de origen que desarrollan actividades en el país anfitrión, o para probar el terreno si el banco se propone expandirse en el país anfitrión.
- *Agencia.* Estructura organizativa que puede otorgar préstamos, pero no suele operar a nivel minorista y no recibe depósitos.
- *Sucursal.* Parte integral de la casa matriz. Como tal, sus pasivos son plenamente respaldados por los activos de la casa matriz. Aunque las sucursales ofrecen más servicios que las agencias y las representaciones, los reglamentos del país anfitrión o el país de origen pueden imponer limitaciones a sus actividades que no se aplican a los bancos locales. Las sucursales a menudo operan en el mercado mayorista. Debido a que las actividades de las sucursales están sujetas a las regulaciones del país

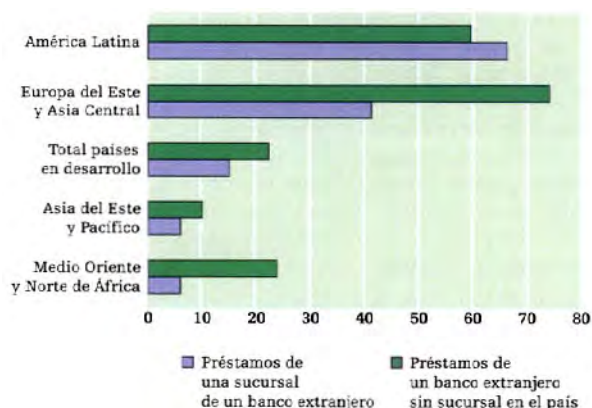
de origen, los bancos extranjeros no suelen utilizar esta estructura organizativa cuando tienen su sede en un país que no permite bancos de operaciones generales si el país anfitrión los permite.

- *Subsidiaria.* Banco constituido en el país anfitrión pero cuya propiedad pertenece a una empresa extranjera. Los activos de la casa matriz no respaldan los pasivos de la subsidiaria. Puede desarrollar las mismas actividades que los bancos locales y está sujeta a las mismas regulaciones.

Un banco extranjero puede entrar en un mercado por uno de los siguientes métodos: entrada *de novo* o adquisición de un banco local existente. La mayoría de las entradas de bancos extranjeros al mercado latinoamericano ha sido por medio de la adquisición de bancos locales. Este hecho resulta importante porque si bien la entrada *de novo* puede aumentar la cantidad de bancos y el grado de competencia, la adquisición de bancos existentes a menudo tiene lugar por medio de fusiones y adquisiciones que pueden reducir el grado de competencia.

Fuente: Basado en Goldberg y Zimmerman (1992).

GRÁFICO 10.1 Actividad de los bancos extranjeros como proporción del crédito local (En porcentaje)



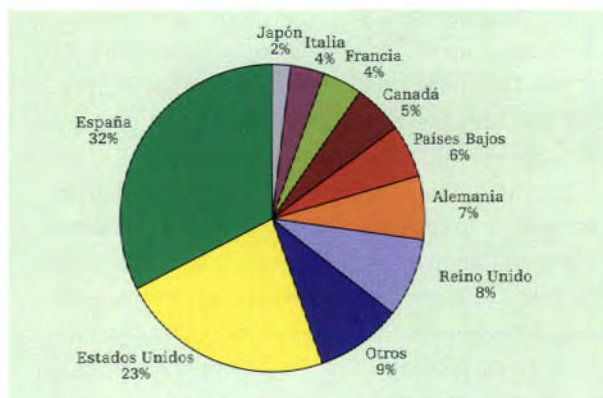
Fuente: Datos del BIS, tercer trimestre de 2003.

del total de activos bancarios de propiedad extranjera en diez países latinoamericanos. A mediados de los años noventa, los bancos extranjeros tenían una importante

presencia en Chile y Argentina (alrededor del 30% y 20% del total de activos bancarios respectivamente), y una presencia más limitada en Colombia, Perú y Brasil (entre el 10% y el 20% del total de activos bancarios). Su participación en el mercado en los otros países de los que se dispone de datos estaba muy por debajo del 10%. Para fines de 2002, los bancos extranjeros controlaban aproximadamente el 70% de los activos bancarios en México (véase el recuadro 10.2) y más del 50% de los activos bancarios en Chile, Argentina y Perú. La presencia de bancos extranjeros en Brasil también aumentó en más del 100% (de 10% a 26%) en el período comprendido entre 1995 y 2002. El aumento de la presencia de bancos extranjeros en América Latina fue consecuencia del proceso de liberalización financiera e integración financiera global.⁴ En algunos países, las crisis bancarias y la consecuente necesidad de recursos extranjeros para recapitalizar el sistema bancario tam-

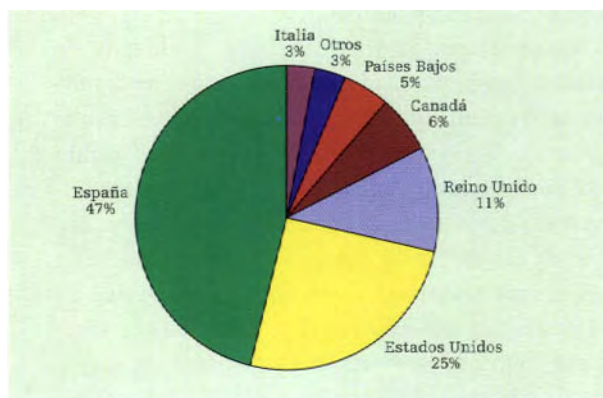
⁴ Para una descripción de la liberalización financiera en América Latina, ver BID (2002, capítulo 5).

GRÁFICO 10.2 Préstamos extranjeros a residentes latinoamericanos (al exterior e internos)
(En porcentaje)



Fuente: Datos del BPI, tercer trimestre de 2003.

GRÁFICO 10.3 Préstamos extranjeros a residentes latinoamericanos (incluida moneda local)
(En porcentaje)

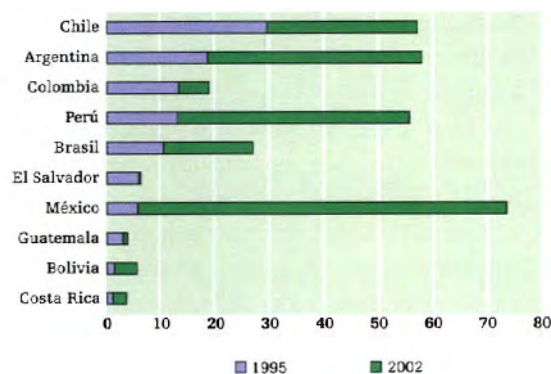


Fuente: Datos del BPI, tercer trimestre de 2003.

bién han acelerado la entrada de bancos extranjeros (véase el recuadro 10.2).

Considerando la entrada masiva de bancos extranjeros en el mercado latinoamericano, resulta interesante analizar los factores que motivan la decisión de un banco de expandirse en el exterior. Según el punto de vista tradicional, los bancos ingresan en los mercados extranjeros para seguir a sus clientes (Aliber 1984). Esta teoría considera que la internacionalización del sistema bancario es consecuencia de la creciente importancia de la inversión extranjera directa (IED) no financiera. Si bien existe una correlación positiva entre la IED no financiera y la entrada de bancos extranjeros en un mercado dado, no ha sido posible establecer si la IED causa la entrada de bancos extranjeros o viceversa, o incluso si la asociación

GRÁFICO 10.4 Proporción de banca extranjera en América Latina
(En porcentaje)



Fuente: Superintendencias bancarias.

entre estos dos factores es resultado de otros factores omitidos en los análisis estadísticos. Los estudios que se concentran en la entrada de bancos extranjeros en países desarrollados y en desarrollo encuentran pocas pruebas para respaldar la hipótesis de que los bancos tienden a seguir a sus clientes, especialmente al expandirse a países en desarrollo (Seth, Nolle y Mohanty 1998; Miller y Parkhe 1999). Otros estudios que se concentran en el comercio encuentran evidencia de que el comercio bilateral se correlaciona con la IED en el sector bancario (Brealey y Kaplanis 1996; Williams 1998).

Una teoría alternativa sugiere que los bancos extranjeros, como otras empresas, entran a los países en los que ven oportunidades rentables y un buen entorno institucional y macroeconómico. Así, Focarelli y Pozzolo (2001) concluyen que los bancos extranjeros tienden a ingresar a países que se caracterizan por un alto nivel de crecimiento económico, baja inflación, gran capitalización del mercado bursátil y un sistema bancario local menos eficiente. Este último resultado ofrece pruebas en favor de que los bancos extranjeros entran en un determinado mercado no para seguir a sus clientes, sino para aprovechar las oportunidades de obtener ganancias con los clientes locales. Esta teoría también está justificada por el hecho de que los bancos extranjeros tienden a entrar en mercados que se caracterizan por contar con menos restricciones y regulaciones bancarias.⁵

⁵ Estudiando el caso de Argentina, Clarke et al. (2000) muestran que los bancos extranjeros tienden a especializarse en ciertas regiones geográficas (Buenos Aires) y sectores económicos (préstamos a la industria manufacturera y de servicios), e indican que estas son las regiones y sectores donde los bancos extranjeros que operan en ese país encuentran una ventaja comparativa.

RECUADRO 10.2 LA BANCA EXTRANJERA EN MÉXICO

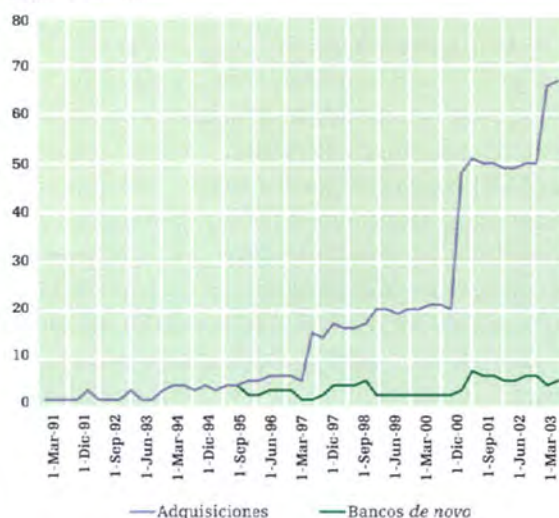
México es un buen ejemplo del proceso de entrada de bancos extranjeros al mercado latinoamericano. El presidente José López Portillo expropió y nacionalizó el sistema bancario del país en 1982. Posteriormente, los bancos fueron privatizados por medio de subastas entre inversores privados en 1991. Al momento de la privatización, se dejó en claro que los bancos extranjeros solo podrían desempeñar un papel secundario en el sistema bancario mexicano. El Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) estipulaba que ningún banco extranjero podría tener una participación mayoritaria en ningún banco mexicano con una participación en el mercado superior al 1,5% (Haber y Kantor 2003). El manejo de la privatización fue poco satisfactorio: no se tomó en cuenta la experiencia bancaria de los inversores y el único objetivo fue la maximización de las recaudaciones de la privatización. En poco tiempo, las condiciones empeoraron y los dueños de los bancos privatizados que no podían recuperar su inversión inicial comenzaron a involucrarse en

actividades riesgosas, y luego a saquear el capital del banco por medio de préstamos relacionados. Es decir, los banqueros comenzaron a otorgarse préstamos a sí mismos o a sus familiares o socios (La Porta, López-de-Silanes y Zamarripa 2003).¹

El gran costo fiscal del rescate y la necesidad de encontrar fondos para recapitalizar el sistema bancario obligó al gobierno mexicano a abandonar su política de represión financiera y a permitir la entrada de inversores extranjeros en el sistema bancario. A principios de 1997, los bancos extranjeros controlaban menos del 10% del total de los activos bancarios. La cifra escaló al 14% en marzo de 1997, 50% a fines de 2000 y 70% a fines de 2003 (véase el gráfico en este recuadro). En la actualidad, los tres bancos mexicanos más grandes son completamente controlados por instituciones extranjeras. Bancoamer es controlado por BBVA (banco español), Banamex por Citibank (banco estadounidense) y Serfin por HSBC (banco británico).

Existe cierta evidencia de que la entrada de bancos extranjeros al mercado mexicano se tradujo en un aumento de la eficiencia y en una menor proporción de cartera vencida; Haber y Mustacchio (2004) demuestran que la entrada de bancos extranjeros disminuyó los márgenes financieros netos. Sin embargo, los endeble derechos de propiedad aún generan una situación en la que los márgenes de intermediación suelen ser altos, y los bancos tienden a otorgar pocos préstamos y mantener la mayor parte de sus activos en títulos valores. De hecho, la situación parece haberse deteriorado. En 1998, el 72% de los activos bancarios eran préstamos; para 2003, la proporción de préstamos había disminuido al 56%. La situación parece ser aun peor para los bancos de propiedad extranjera, para los cuales la proporción de préstamos se redujo del 76% al 52% (Haber y Kantor 2003).

Proporción de bancos extranjeros en el sistema bancario mexicano, 1991-2002
(En porcentaje)



Fuente: Haber y Kantor (2003).

¹ Los préstamos relacionados se vieron ampliados por la presencia de seguros de depósitos completos de facto.

Fuente: Basado en Haber y Kantor (2003, apéndice 10.1).

¿CUÁL ES EL PAPEL DE LA BANCA EXTRANJERA?

La liberalización financiera y los incentivos para atraer a los bancos extranjeros se basan en la premisa de que su entrada genera ganancias netas en el sistema bancario interno. Desde una perspectiva política, el principal interrogante es determinar si los bancos extranjeros desempeñan una función beneficiosa en la promoción del desarrollo financiero y la estabilización del crédito (en cuyo caso, los gobiernos locales deberían promover la entrada de bancos extranjeros), o si tienen una función menos benigna al provocar el desplazamiento del sector financiero y acentuar los shocks internacionales (si este es el caso, los gobiernos locales deberían crear obstáculos a la entrada de bancos extranjeros).

Levine (1996) ofrece un marco conceptual para analizar los potenciales costos y beneficios de la entrada de bancos extranjeros. Por un lado, subraya que los bancos extranjeros pueden desempeñar un papel útil en la promoción de la afluencia de capitales, la competencia y por tanto la modernización y el mejoramiento de la eficiencia del sistema financiero, y un marco normativo que en última instancia beneficiará a todo el sistema financiero y aumentará su desarrollo. Si bien Levine sugiere que la función de los bancos extranjeros en la promoción de la afluencia de capitales es relativamente poco importante para el crecimiento de un país, señala que los bancos extranjeros pueden desempeñar un papel relevante en la mejora del funcionamiento del sistema de pagos, introduciendo innovaciones tecnológicas, manejo del riesgo y técnicas de seguimiento, expandiendo la movilización del ahorro interno y mejorando la asignación de recursos. También sugiere que la presencia de bancos extranjeros se traduce en mejores organismos de clasificación de valores y mejores requisitos de divulgación, lo que genera más información sobre empresas e intermediarios financieros. Estos beneficios, sumados a un mejor entorno normativo y una mejor definición de los derechos de propiedad (también promovidos por la presencia de bancos extranjeros), tienen en última instancia un efecto positivo en el crecimiento de un país.

Por otro lado, entre las potenciales preocupaciones sobre la presencia de bancos extranjeros se incluye la posibilidad de que estos sean los primeros en huir frente a una crisis, aumentando de esta manera la fuga de capitales, lo que se traduce en préstamos que siguen los movimientos de la coyuntura (procíclicos) y en un aumento de la volatilidad económica (Galindo, Micco y Powell 2003; Caballero 2002; Caballero, Cowan y Kearns 2004). También se ha dicho que la presencia

generalizada de bancos extranjeros desplaza las actividades de los bancos locales, que pueden perder la capacidad de competir por depósitos frente a los grandes bancos internacionales que gozan de una mejor reputación (Stiglitz 1994). Bajo la suposición de que los bancos extranjeros prestan principalmente a las grandes empresas, el desplazamiento de bancos locales podría resultar problemático porque puede traducirse en una reducción del total de crédito disponible para las pequeñas y medianas empresas (PyME). Stiglitz también sugiere que la presencia generalizada de bancos extranjeros puede reducir la capacidad del gobierno de manejar la economía.

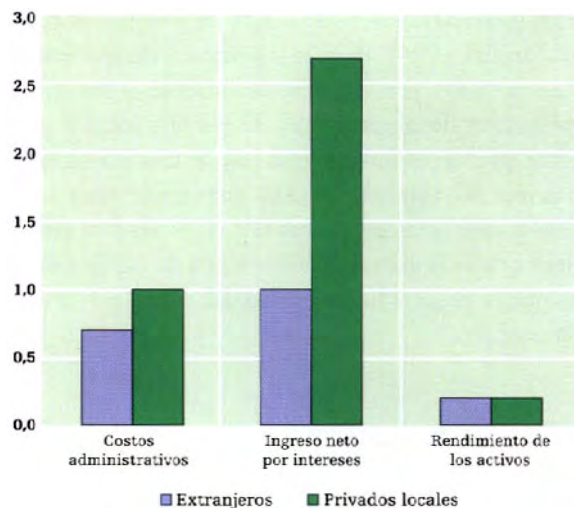
BANCA EXTRANJERA Y EFICIENCIA

Levine (1996) sostiene que la entrada de bancos extranjeros debería estar asociada con la difusión de nuevas tecnologías, la mejor asignación de recursos y una mayor eficiencia generalizada del sistema financiero. Esta teoría puede dividirse en dos partes. La primera parte requiere que los bancos extranjeros sean más eficientes que sus contrapartes locales; la segunda es que esta mayor eficiencia se transfiera rápidamente (por medio de la competencia o la imitación) a todo el sector bancario.

Los estudios que se concentran en los países desarrollados muestran que los bancos extranjeros tienden a ser menos eficientes que sus competidores locales o por lo menos no más eficientes (Hasan y Hunter 1996; Vander Venet 1996). Los resultados suelen ser diferentes para los países en desarrollo. En este caso, Claessens, Demirgüç-Kunt y Huizinga (2001) concluyen que los bancos extranjeros tienen mayores ganancias (además de mayores costos administrativos) y menores márgenes de interés que sus contrapartes locales.

Aplicando un modelo estadístico que controla por el tamaño del banco y la importancia relativa de los depósitos a la vista y los ingresos por intereses (que capta el tipo de actividad del banco y diferencia instituciones mayoristas y minoristas), se muestra que, en el caso de América Latina, los bancos extranjeros suelen tener menos costos administrativos que sus competidores locales (cuadro 1 del apéndice). La diferencia es de aproximadamente un 30%, con una mediana de costos administrativos (medidos como fracción del total de activos) de alrededor del 1% para los bancos privados locales y del 0,7% para los bancos extranjeros (gráfico 10.5). El hecho de tener menos costos administrativos permite a los bancos de propiedad extranjera operar con márgenes netos más bajos (ingresos netos por intereses sobre el

GRÁFICO 10.5 Indicadores de comportamiento de bancos extranjeros y privados locales
(En porcentaje del total de activos)

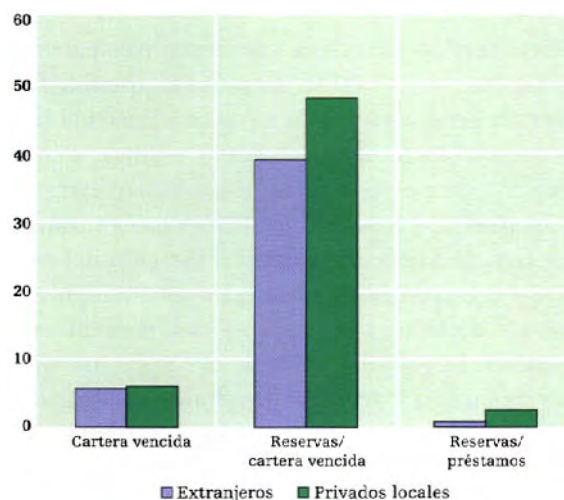


Fuente: Cálculos del BID.

total de activos) y mantener niveles de rentabilidad que sean similares a los de los bancos locales. En particular, la mediana de bancos privados latinoamericanos locales tiene un ingreso por intereses del 2,7% de los activos, y la mediana de bancos extranjeros que operan en América Latina tiene un ingreso neto por intereses del 1%; para ambos tipos de bancos, el rendimiento de los activos ronda alrededor del 0,2%. Estos promedios encubren cierta heterogeneidad entre los países. Los bancos de propiedad extranjera suelen tener menos costos administrativos en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, y mayores costos en Bolivia y Guatemala. Solamente en dos países –Colombia y Honduras–, estos bancos tienen márgenes netos más elevados que sus contrapartes privadas locales.

Los bancos de propiedad extranjera que operan en América Latina también se caracterizan por hacer un mejor análisis del riesgo, pero no necesariamente un mejor manejo de este. De hecho, aunque tienen una menor proporción de cartera vencida que sus contrapartes privadas locales (5,6% versus 6% de los préstamos), los bancos de propiedad extranjera también tienen un menor nivel de reservas medido en términos del total de préstamos o de la cartera vencida. La mediana de bancos privados locales latinoamericanos tiene reservas equivalentes al 48% de la cartera vencida y al 2,5% del total de préstamos; los valores para el promedio de bancos extranjeros que operan en América Latina son 39% y 1% respectivamente (gráfico 10.6). Colombia es el único país donde los bancos extranjeros tienen una mayor proporción de reservas que los bancos locales. Estos

GRÁFICO 10.6 Cartera vencida y reservas
(En porcentaje)



Fuente: Cálculos del BID.

resultados coinciden parcialmente con las conclusiones de Levy-Yeyati y Micco (2003), según las cuales los bancos de propiedad extranjera que operan en América Latina son más riesgosos que los bancos locales porque los extranjeros tienen mayores tasas de endeudamiento relativo a su capital propio y una mayor volatilidad en su rendimiento.

Estas conclusiones apoyan la teoría de que los bancos de propiedad extranjera suelen ser más eficientes y mejor administrados que sus competidores locales en América Latina. Sin embargo, no abordan la cuestión de si la presencia de bancos extranjeros también se traduce en un aumento de la eficiencia de los bancos locales y en un mejoramiento general del sistema financiero. En un análisis transversal que abarca 7.900 bancos en 80 países desarrollados y en desarrollo, Claessens, Demirgüç-Kunt y Huizinga (2001) encuentran que la presencia de bancos extranjeros se asocia con un mayor nivel de competencia, que reduce la rentabilidad y los márgenes de los bancos locales. Sin embargo, en un estudio que se concentra en un modelo de datos en panel a nivel bancario en ocho países latinoamericanos en el período comprendido entre 1996 y 2002, Levy-Yeyati y Micco (2003) llegan a la conclusión opuesta: sus resultados muestran que la creciente presencia extranjera se correlaciona con los decrecientes niveles de competencia y el mayor rendimiento de los activos. Es interesante destacar que este aumento del poder de mercado parece haberse traducido en una reducción del nivel de riesgo asumido por los bancos locales pero no por los extranjeros.

BANCA EXTRANJERA Y VOLATILIDAD

Los bancos de propiedad extranjera, ¿generan mayor estabilidad o mayor volatilidad en el crédito interno? Un argumento a favor de la idea de que los bancos de propiedad extranjera pueden estabilizar el crédito interno sostiene que los bancos internacionalmente activos de países desarrollados pueden, por medio de su alcance global, diversificación y acceso a prestamistas de última instancia en el país de origen, tener menores riesgos de incumplimiento y costos de financiación, además de ser menos proclives a las corridas de depósitos. Sin embargo, los bancos extranjeros suelen tener menores costos de salida que los bancos locales, por lo que pueden ser más sensibles a los shocks que afectan al país anfitrión y, en épocas de crisis, pueden simplemente empaquetar y marcharse.

Además, los bancos extranjeros pueden importar shocks de sus propios países.⁶ De hecho, existe cierta evidencia de que los bancos de propiedad extranjera pueden transmitir algunos shocks del país de origen a los países anfitriones. Peek y Rosengreen (2000), por ejemplo, muestran que la explosión de la burbuja de bienes raíces y capital en Japón a principios de los años noventa provocó una contracción del crédito de los bancos japoneses en Estados Unidos. Goldberg (2001) muestra que el ciclo económico estadounidense tiene una fuerte influencia sobre las actividades internacionales de los bancos con sede en Estados Unidos. Sin embargo, Goldberg (2001) también demuestra que las condiciones económicas del país anfitrión no influyen las actividades internacionales de los bancos con sede en Estados Unidos, contradiciendo la idea de que los bancos extranjeros pueden marcharse en épocas de crisis.

Utilizando un simple enfoque de cartera, Galindo, Micco y Powell (2003) demuestran que los bancos internacionalmente diversificados pueden ser más seguros que los bancos locales, porque los primeros pueden aprovechar mejor la ley de los grandes números para diversificar el riesgo. Sin embargo, cuando los bancos están más diversificados internacionalmente y sufren un shock de los rendimientos esperados en el país anfitrión, pueden reducir las operaciones locales más rápidamente que los bancos locales menos diversificados. Este resultado sugiere a grandes rasgos que la presencia de bancos internacionales representa una ventaja comparativa para el país anfitrión. Por un lado, es probable que la diversificación del riesgo se traduzca en bancos más seguros, menores costos de financiación y, suponiendo que el sector bancario sea competitivo, un menor costo del crédito. Además, el hecho de que los ban-

cos extranjeros puedan tener acceso a líneas de crédito internacionales los hace menos sensibles a los shocks de los depósitos locales. Por otro lado, las mismas características que hacen que los bancos de propiedad extranjera sean más seguros, como el acceso a oportunidades comerciales externas, hacen que sus préstamos sean más sensibles a los shocks de demanda agregada en el mercado local, y esto puede aumentar el carácter procíclico del crédito local.

Siguiendo esta línea de razonamiento, Galindo, Micco y Powell (2003) se concentran en cuatro posibles situaciones (resumidas en el cuadro 10.1): i) períodos en los que el crédito disminuye y los depósitos disminuyen más rápidamente (crisis de depósitos); ii) períodos en los que el crédito disminuye y los depósitos disminuyen más lentamente (shock negativo de oportunidad); iii) períodos en los que el crédito crece y los depósitos crecen más rápidamente (shock positivo de liquidez), y iv) períodos en los que el crédito crece y los depósitos crecen más lentamente (shock positivo de oportunidad). Estos autores sugieren que el crédito de los bancos extranjeros debería ser mayor que el de los bancos privados locales cuando el crédito está restringido por la disponibilidad de depósitos (es decir, durante las crisis de depósitos y los shocks positivos de oportunidad).

La evidencia empírica presentada por Micco y Panizza (2004a) sustenta la teoría de que el crédito de bancos extranjeros tiende a ser menos procíclico que el crédito otorgado por bancos privados locales, y que la mayor parte de su efecto estabilizador proviene de depósitos menos volátiles. Además, Galindo, Micco y Powell (2003) muestran que los bancos extranjeros suelen estabilizar el crédito durante las crisis de depósitos, pero amplifican los ciclos de créditos según los cambios producidos en las oportunidades comerciales de la economía.⁷ Los casos de los que se tiene conocimiento también apoyan este punto de vista.

El gráfico 10.7 refuerza lo dicho anteriormente, mostrando la evolución de los activos extranjeros —medidos como fracción del total de activos— de los bancos locales y extranjeros que operaban en Chile durante la segunda mitad de la década de 1990. Después del cuarto trimestre de 1998, cuando comenzó la recesión chilena, el sector bancario en general aumentó su proporción de activos extranjeros, pero el aumento fue sustancialmente mayor para los bancos extranjeros. Durante este pe-

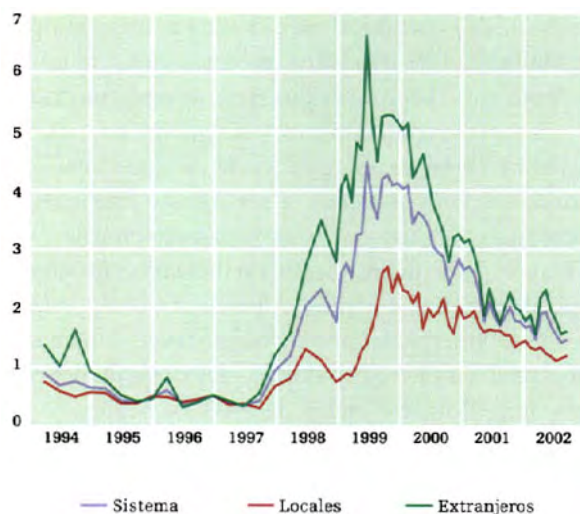
⁶ Particularmente, esto es un problema cuando la mayoría de los bancos de propiedad extranjera tienen sus sedes en el mismo país, lo que ocurre precisamente en América Latina; ver gráficos 10.2 y 10.3.

⁷ Sin embargo, los efectos son mínimos.

CUADRO 10.1 OPORTUNIDAD, SHOCKS DE LIQUIDEZ Y BANCOS EXTRANJEROS

Crecimiento del crédito agregado	Crecimiento del crédito agregado menor que el crecimiento de los depósitos agregados	Crecimiento del crédito agregado mayor que el crecimiento de los depósitos agregados
Negativo	Shock negativo de oportunidad Crecimiento del crédito de bancos extranjeros < 0 (comparado con bancos privados locales)	Reducción de depósitos Crecimiento del crédito de bancos extranjeros > 0 (comparado con bancos privados locales)
Positivo	Shock positivo de liquidez Crecimiento del crédito de bancos extranjeros < 0 (comparado con bancos privados locales)	Shock positivo de oportunidad Crecimiento del crédito de bancos extranjeros > 0 (comparado con bancos privados locales)

Fuente: Datos del BID basados en Galindo, Micco y Powell (2003).

GRÁFICO 10.7 Activos externos/activos totales de los bancos en Chile, 1994–2002 (En porcentaje)

Fuente: Caballero, Cowan y Kearns (2004).

río, el total de depósitos del sistema bancario chileno no disminuyó; por lo tanto, es posible que los bancos estuvieran reaccionando principalmente a las menores oportunidades de inversión, y que esta reacción fuera mayor para los bancos extranjeros. En el caso de Colombia, por el contrario, el total de depósitos disminuyó aproximadamente un 10% entre finales de 1997 y 2001. Durante el mismo período, el total de créditos se redujo más del 30%, pero esta caída fue mayor para los bancos locales que para los extranjeros, lo que hizo que

estos últimos aumentaran su participación en el mercado (gráfico 10.8), y sugiere que el crédito de los bancos extranjeros ayudó a estabilizar el total de depósitos.⁸

BANCA EXTRANJERA Y SEGMENTACIÓN DEL MERCADO

Una fuente de preocupación relacionada con la creciente penetración de bancos extranjeros en los países en desarrollo es que su presencia podría reducir el acceso al crédito para algunos segmentos del mercado, en particular las PyME que dependen de la financiación bancaria. Dado que los bancos internacionales son grandes instituciones financieras, complejas desde el punto de vista organizativo con limitado conocimiento del mercado del país anfitrión, pueden hallar difícil otorgar préstamos a las PyME, de las que no se tiene mucha información.⁹ De hecho, las pequeñas empresas suelen tener tratos exclusivos con un solo banco con el que han desarrollado una relación informal que reduce la asimetría de información. A los grandes bancos extranjeros podría resultarles difícil forjar este tipo de relaciones.

⁸ Arena, Reinhart y Vásquez (2003) concluyen que la presencia de bancos de propiedad extranjera no tiene consecuencias sobre el canal de préstamos de la política monetaria en los países en desarrollo.

⁹ Goldberg y Zimmerman (1992) muestran que los bancos extranjeros en Estados Unidos suelen prestar a grandes empresas. Berger y Udell (1995) abordan la relación entre los grandes bancos y los préstamos a las PyME.

El conocimiento de la cultura local también puede ser importante. Los estudios sobre Argentina muestran que los bancos de propiedad extranjera con sede en otros países latinoamericanos otorgan más préstamos a las PyME que los bancos de propiedad extranjera con sede en otras regiones. Esto indica que el mayor conocimiento de la cultura y la economía puede proporcionarles una ventaja comparativa (con respecto a otros bancos de propiedad extranjera) al tratar con pequeñas empresas (Berger, Klapper y Udell 2001). Sin embargo, es necesario señalar que aunque los grandes bancos extranjeros difícilmente imitan la forma en que los bancos locales pequeños colocan el crédito, pueden traer innovaciones tecnológicas (por ejemplo, nuevas metodologías para la calificación de crédito) que pueden fomentar el crédito a las PyME.¹⁰

No existen pruebas concluyentes respecto del impacto de los bancos extranjeros sobre el volumen de crédito otorgado a pequeñas empresas en los países en desarrollo. Algunos estudios sobre Argentina muestran que la participación de bancos extranjeros se asocia con un aumento del total del crédito, pero también con una reducción de la proporción de préstamos que los bancos otorgan a las pequeñas empresas (desde aproximadamente el 20% al 16% del total de préstamos entre 1996 y 1998).¹¹ Clarke et al. (2000) analizan el comportamiento de los bancos extranjeros en cuatro países latinoamericanos (Argentina, Chile, Colombia y Perú), y concluyen que los bancos extranjeros en estos países otorgan menos préstamos a las pequeñas empresas que los bancos privados locales. Sin embargo, estos resultados son determinados principalmente por el comportamiento de los pequeños bancos extranjeros (en los cuatro países, prestan menos a las pequeñas empresas que los bancos locales de similar tamaño). Lo contrario ocurre con instituciones bancarias extranjeras medianas y grandes en Chile y Colombia, pero no en Argentina y Perú.

En Argentina y Chile (los dos países donde el sector financiero experimentó el mayor desarrollo durante el período estudiado), el crédito a las pequeñas empresas por parte de bancos extranjeros medianos y grandes creció más rápidamente que el crédito a este sector por parte de los bancos locales. Los autores especulan que los entornos institucionales de Argentina y Chile permitieron que los grandes bancos extranjeros utilizaran metodologías de calificación de crédito para aumentar sus préstamos a las PyME.

Cabe preguntarse si la presencia de bancos de propiedad extranjera afecta la disponibilidad general del crédito para las pequeñas empresas.¹² Utilizando información de aproximadamente 70 países en desarrollo,

GRÁFICO 10.8 Proporción de bancos extranjeros en Colombia, 1995-2002
(En porcentaje)



Fuente: Superintendencia bancaria.

el análisis estadístico que se presenta en el cuadro 10.2 muestra que, en comparación con las empresas medianas y grandes, las pequeñas empresas pueden financiar aproximadamente 8% menos de su inversión total con préstamos del sector bancario.¹³ El cuadro muestra (segunda fila) que la brecha entre las pequeñas empresas y el resto de la economía es menor en países con sectores financieros más grandes.¹⁴ La estimación de punto im-

¹⁰ Mester (1997) sostiene que podría haber una relación en forma de "U" entre el tamaño del banco y el crédito a las pequeñas empresas. En un extremo, los pequeños bancos locales utilizan la relación para otorgar préstamos; en el otro, los grandes bancos utilizan productos más estandarizados (basados en las calificaciones de crédito) para extender préstamos a las pequeñas empresas (de hecho, las grandes instituciones a menudo manejan la mayoría de los créditos al consumidor).

¹¹ Durante el mismo período, los bancos extranjeros aumentaron tanto su propensión a otorgar préstamos a las PyME como su participación en el mercado en este sector.

¹² Los datos sobre el acceso al crédito de las PyME provienen de la base de datos de la Encuesta Mundial de Ambiente Empresarial (WBES por sus siglas en inglés), una encuesta internacional a nivel empresarial que se realizó en 54 países desarrollados y en desarrollo en 1999. La encuesta incluye información sobre características de las empresas y percepciones de los empresarios acerca de varios temas, incluidos el acceso a los mercados financieros y el crédito bancario.

¹³ Este efecto se mide por medio de una variable dicótoma que toma el valor 1 para las pequeñas empresas. Las medianas y grandes empresas son el grupo excluido. Las empresas con menos de 50 empleados son pequeñas, las empresas con más de 50 y menos de 500 empleados son medianas y las empresas con más de 500 empleados son grandes.

¹⁴ Este efecto se capta por la interacción entre la variable dicótoma para las pequeñas empresas y una variable que mide el desarrollo financiero.

CUADRO 10.2 | **BANCOS EXTRANJEROS Y ACCESO AL CRÉDITO PARA PyME Y MEDIANAS EMPRESAS**

Variables	1	2	3
Pequeña	-7,792 (0,877)***	-8,579 (0,859)***	-8,126 (0,818)***
Pequeña * DF	0,109 (0,024)***	0,163 (0,029)***	0,171 (0,028)***
Pequeña * DF * PUB	-0,039 (0,102)		-0,15 (0,099)
Pequeña * DF * BPE		-0,28 (0,092)***	-0,322 (0,090)***
Número de observaciones	74	72	70
Número de países	37	36	35
Efectos fijos de país	Sí	Sí	Sí

* Significativo al 10%.

** Significativo al 5%.

*** Significativo al 1%.

DF: Desarrollo financiero (crédito al sector privado/PIB).

BPE: Proporción de activos de los bancos extranjeros.

PUB: Proporción de activos de bancos comerciales públicos.

Nota: La variable dependiente es la proporción de financiamiento bancario. Errores estándar entre paréntesis.*Fuente:* Cálculos del BID.

plica que el desplazamiento de un país con un sistema financiero muy pequeño (10% del crédito en el PIB) a un país con un nivel de desarrollo financiero promedio (40% del crédito en el PIB) reduce la brecha de financiación bancaria para las pequeñas empresas en tres puntos porcentuales. El cuadro 10.2 muestra que no existe una diferencia estadísticamente significativa en el acceso al crédito bancario para las pequeñas empresas en países con alto y bajo porcentaje de bancos de propiedad estatal. Sin embargo, la presencia de bancos de propiedad extranjera aumenta la diferencia en el acceso al crédito bancario entre las pequeñas empresas y las medianas y grandes.

Es importante señalar que los resultados presentados anteriormente se proponen determinar la manera en que la presencia de bancos de propiedad extranjera afecta el acceso al crédito para las pequeñas empresas en relación con las medianas y grandes. Por consiguiente, estas conclusiones no significan necesariamente que la presencia de bancos extranjeros reduce el acceso de las pequeñas empresas al sector bancario. Podría darse el caso de que la entrada de bancos extranjeros aumentara el crédito total, pero que ese aumento fuera mayor para las grandes empresas (Martínez Pería, Powell y Hollar 2002).

CONCLUSIONES

La última década ha sido testigo de un aumento exponencial de la presencia de bancos extranjeros en los países latinoamericanos. Esta tendencia presenta oportunidades para modernizar el sistema bancario de la región, y desafíos relacionados con la posible volatilidad adicional y el menor acceso al crédito para las pequeñas empresas. Sin embargo, la evidencia empírica parece indicar que los beneficios de la entrada de bancos extranjeros son mucho mayores que sus potenciales costos. En particular, la entrada de bancos extranjeros se ha asociado con una mayor eficiencia y una menor inestabilidad después de los shocks de depósitos (excepto en episodios de grandes crisis en los que todos los bancos sufren de igual manera), pero con una mayor inestabilidad después de shocks de oportunidad comercial idiosincrásicos. La evidencia aún no es concluyente en determinar el efecto de la presencia de bancos extranjeros sobre el crédito a las pequeñas empresas.

APÉNDICE 10.1 PROPIEDAD Y RIESGO DE LOS BANCOS

El cuadro 1 del apéndice presenta los resultados de las estimaciones de la manera en que la propiedad de los bancos afecta su desempeño, medido como la razón entre los costos administrativos y los activos, los ingresos netos en relación con el total de activos y el rendimiento de los activos. Las regresiones se realizaron sobre una muestra que incluye bancos de todos los países de los que se dispone de datos (Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México y Perú) y sobre una submuestra que incluye solamente bancos de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, México y Perú. Todas las regresiones se estimaron utilizando mínimos cuadrados ponderados (MCP), en los que cada observación se pondera por la fracción de activos del banco. (Levy-Yeyati y Micco 2003 explican por qué el MCP es mejor que el MCO.)

A fin de controlar por el efecto del tamaño del banco sobre el rendimiento, las regresiones neutralizan con el logaritmo del total de activos. Los resultados muestran que el tamaño se correlaciona negativamente con los costos administrativos y los ingresos netos, y positivamente con el rendimiento de los activos. La neutralización de la proporción de depósitos a la vista en el ingreso total es un método rudimentario de diferenciar los bancos que tienen una gran red minorista (y por tanto deberían tener más depósitos a la vista) de los bancos que tienen actividad mayorista. Como podría esperarse, los bancos con una gran proporción de depósitos a la vista suelen tener más costos administrativos. Además, existe una correlación negativa entre la proporción de depósitos a la vista y los ingresos netos, y no es posible determinar el signo de la correlación que existe entre la proporción de los depósitos a la vista y el rendimiento de los activos. Por último, controlando por la proporción de ingresos por intereses en el ingreso total, se presupone que los bancos con una menor proporción

CUADRO 1 PROPIEDAD Y COMPORTAMIENTO DE LOS BANCOS

Variable independiente	Variable dependiente					
	Costos administrativos		Ingreso neto		Tasa de rendimiento de los activos	
	1	2	3	4	5	6
PUB (<i>dummy</i>)	0,003 (0,000)***	0,002 (0,000)***	0,003 (0,001)**	0,005 (0,002)***	-0,004 (0,000)***	-0,003 (0,000)***
BPE (<i>dummy</i>)	-0,001 (0,000)***	-0,001 (0,000)***	-0,003 (0,001)***	-0,003 (0,002)**	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)
Activos (log)	-0,001 (0,000)***	-0,002 (0,000)***	-0,002 (0,000)***	-0,001 (0,000)***	0,001 (0,000)***	0,000 (0,000)***
Depósitos a la vista ingreso total	0,01 (0,001)***	0,018 (0,001)***	-0,025 (0,004)***	-0,033 (0,007)***	0,003 (0,001)**	-0,003 (0,002)
Proporción de ingreso por intereses	0,001 (0,000)***	0,001 (0,000)***	0,031 (0,009)***	0,037 (0,014)***	0,000 (0,000)	0,001 (0,001)
Número de observaciones	14.055	11.410	14.066	11.474	14.171	11.540
R-2	0,55	0,53	0,34	0,30	0,14	0,12
Muestra	Todos los países	Submuestra ^a	Todos los países	Submuestra ^a	Todos los países	Submuestra ^a

* Significativo al 10%.

** Significativo al 5%.

*** Significativo al 1%.

^a La submuestra incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, México y Perú.

Nota: Véase el texto del apéndice para las definiciones de las variables. Errores estándar robustos entre paréntesis, con efectos fijos de países por año.

Fuente: Cálculos del BID.

CUADRO 2 PROPIEDAD DE LOS BANCOS, CARTERA VENCIDA Y RESERVAS

Variable Independiente	Variables dependientes					
	Cartera vencida		Reservas/ cartera vencida		Reservas/ préstamos	
	1	2	3	4	5	6
PUB	0,104 (0,006)***	0,086 (0,007)***	-0,056 (0,024)**	-0,128 (0,035)**	0,021 (0,003)***	0,021 (0,003)***
BPE	0,004 (0,002)*	0,001 (0,002)	-0,089 (0,020)***	-0,145 (0,023)***	-0,017 (0,002)***	-0,018 (0,002)***
Activos (log)	-0,011 (0,001)***	-0,006 (0,001)***	-0,021 (0,007)***	-0,007 (0,010)***	-0,004 (0,001)***	-0,003 (0,001)***
Z (ln)					-0,017 (0,002)***	-0,014 (0,001)***
Número de observaciones	7.303	4.381	7.332	4.372	7.441	6.129
R ²	0,40	0,51	0,00	0,00	0,40	0,50
Muestra	Todos los países	Submuestra ^a	Todos los países	Submuestra ^a	Todos los países	Submuestra ^a

* Significativo al 10%.
 ** Significativo al 5%.
 *** Significativo al 1%.
^a La submuestra incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, México y Perú.

Nota: Véase el texto del apéndice para las definiciones de las variables. Errores estándar robustos entre paréntesis, con efectos fijos de países por año.
Fuente: Cálculos del BID.

de ingresos por intereses ofrecen una mayor cantidad de servicios a sus clientes, y por lo tanto pueden tener diferentes niveles de costos administrativos. Las estimaciones muestran que la proporción de ingresos por intereses se correlaciona positivamente con los costos administrativos y los ingresos netos, y no se correlaciona significativamente con el rendimiento de los activos.

Controlando por la propiedad de los bancos, las variables de interés son PUB (variable dicótoma que asume el valor 1 si más del 50% de un banco es de propiedad estatal) y BPE (variable dicótoma que asume el valor 1 si más del 50% de un banco es de propiedad extranjera). La propiedad privada local es la variable dicótoma omitida. Los resultados de la regresión muestran que, en comparación con los bancos privados locales, los de propiedad estatal tienen más costos administrativos e ingresos netos y un menor rendimiento de los activos. En términos de la muestra, la mediana de los bancos privados locales tiene costos administrativos e ingresos netos equivalentes al 1 y 2,7% del total de activos respectivamente. Para los bancos públicos, los valores son 1,6 y 2%, respectivamente. Los bancos de propiedad extranjera suelen tener menos costos administrativos (el valor promedio de la muestra es 0,7%) y menores

márgenes (el valor promedio es 1%). El rendimiento de los activos no es significativamente diferente para los bancos de propiedad extranjera en comparación con los bancos privados locales.

El cuadro 2 del apéndice presenta los resultados de las estimaciones de la relación entre la propiedad del banco y el riesgo, en particular, la manera en que la propiedad del banco afecta la proporción de cartera vencida y las reservas para cubrir este tipo de préstamos. (Nuevamente, las regresiones se estimaron utilizando MCP.) Las regresiones controlan por el tamaño del banco (medido por el logaritmo de activos) e incluyen un índice (el índice Z) que se concentra en la volatilidad del rendimiento y la razón deuda/capital para representar la probabilidad de que los bancos quiebren. Los resultados indican que los bancos más grandes se caracterizan por tener una menor proporción de cartera vencida. El efecto sobre las reservas no es claro. Si las reservas se miden como una proporción de la cartera vencida, los grandes bancos tienen más reservas. Si las reservas se miden como una proporción del total de préstamos, los grandes bancos tienen menos reservas. El índice Z se correlaciona negativamente con las reservas.

En cuanto a la propiedad, las estimaciones indican

que los bancos de propiedad estatal se caracterizan por tener una gran proporción de cartera vencida y limitadas reservas para este tipo de préstamos (si bien los bancos públicos tienen mayores reservas en términos del total de préstamos). La mediana de bancos privados locales tiene cartera vencida equivalentes al 6% del total de préstamos; mientras que para los bancos públicos la mediana es del 16%. Los bancos extranjeros tienen

menos cartera vencida que los bancos privados locales, pero la diferencia es menos de medio punto porcentual. Al mismo tiempo, los bancos de propiedad extranjera suelen tener menos reservas, expresadas como fracción de la cartera vencida y como fracción del total de activos (si bien en el primer caso, la diferencia comparada con los bancos privados locales no es estadísticamente significativa).

Página en blanco a propósito

¿Debe participar el gobierno en el sector bancario?

VARIOS prominentes economistas del desarrollo que escribían en los años cincuenta y sesenta –Lewis (1955), Gerschenkron (1962) y otros– tendían a aceptar que el Estado debería desempeñar un papel fundamental en el sector bancario. La forma en que actuaban los gobiernos correspondía a esa idea; para los años setenta, el Estado era propietario del 40% de los activos de los bancos más grandes de los países desarrollados y del 65% de los activos de los bancos más grandes de los países en desarrollo (gráfico 11.1).

En los años ochenta y noventa se registró un cambio enorme en la visión del papel del Estado en la economía, y la privatización pasó a ocupar el centro de las políticas económicas neoliberales codificadas en el Consenso de Washington. Así, en el período comprendido entre 1987 y 2003 se privatizaron más de 250 bancos por un monto de US\$143.000 millones (Megginson 2004). Pero aun después de esta gran ola de privatización, el Estado seguía teniendo una amplia y profunda presencia en el sector bancario. A mediados de los años noventa, aproximadamente la cuarta parte de los activos de los bancos más grandes de los países desarrollados y la mitad de los activos de los bancos más grandes de los países en desarrollo seguían estando bajo control estatal.¹ Por consiguiente, cabe preguntarse si se justifica o no esa presencia masiva del Estado en el sector bancario.

Hay quienes sostienen que la presencia estatal en el sector bancario está justificada por las fallas de mercado y por la necesidad de cumplir objetivos de desarrollo. Señalan que los mercados financieros en general y el sector bancario en particular son diferentes de los demás mercados, y que la intervención del gobierno puede mejorar el funcionamiento del sector financiero y el funcionamiento en general de la economía. En particular, la “visión social” destaca el papel que desempeña el sector público al compensar las imperfecciones del mercado que generan un financiamiento insuficiente de las inversiones socialmente rentables (Atkinson y Stiglitz 1980; Stiglitz 1994). La “visión del desarrollo” también apoya la participación pública en el sector bancario y a menudo se identifica con Gerschenkron (1962). Esta

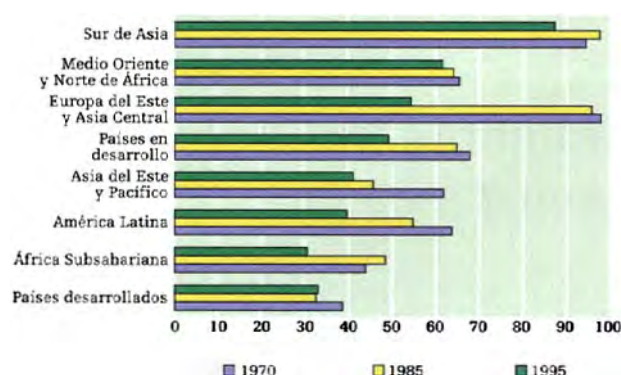
visión subraya la necesidad de la intervención del gobierno en las economías donde la escasez de capital, la desconfianza general del sector público y las prácticas fraudulentas endémicas de los deudores pueden impedir que se establezca el adecuado tamaño del sector financiero que se requiere para facilitar el desarrollo económico (Stiglitz 1994).

Otros aducen que los bancos no son necesariamente diferentes de otro tipo de empresas y que a menudo se exagera la importancia de las imperfecciones de los mercados financieros. Por otra parte, sugieren que las fallas del mercado pueden corregirse mejor mediante la reglamentación y la creación de subsidios que mediante la propiedad estatal directa de los bancos. Esta es la “visión política”, que sostiene que los políticos crean y mantienen bancos estatales no para canalizar fondos hacia usos socialmente eficientes sino como herramienta política que tiene por objeto el máximo logro de sus objetivos personales (La Porta, López-de-Silanes y Shleifer 2002). Según los que proponen este punto de vista, la propiedad estatal de los bancos está dictada por políticas de redistribución y por el hecho de que los políticos están interesados en apropiarse de las rentas que se generan del control del sector bancario.

La “visión de agencia” se clasifica entre la visión benigna de la intervención del Estado en el sector bancario, representada por la visión social y la visión del desarrollo, y la visión política más cínica. Esta visión destaca el equilibrio que debe existir entre la motivación por la eficiencia en la distribución de recursos, tal como lo subrayan las visiones social y de desarrollo, y la eficiencia interna, es decir, la capacidad de las empresas estatales para desempeñar su mandato. Destaca

¹ Los datos que se presentan en este capítulo proceden de La Porta, López-de-Silanes y Shleifer (2002) y se refieren a los activos de los 10 bancos más grandes de cada país. Los datos de todo el sistema bancario (tomados de Micco, Panizza y Yáñez 2004) mantienen una alta correlación con los datos de los 10 bancos más importantes, aunque el primer conjunto de datos indica una menor presencia del sector público (en promedio, 11 puntos porcentuales menos).

GRÁFICO 11.1 Proporción de bancos públicos
(Porcentaje del total de activos bancarios)



Fuente: Cálculos del BID basados en datos de La Porta, López-de-Silanes y Shleifer (2001).

también que aunque pueden existir imperfecciones en los mercados, los costos de operación de una institución dentro de la burocracia gubernamental pueden más que contrarrestar las ganancias sociales de la participación estatal.

Para entender si el Estado debería participar o no en el sector bancario, conviene dividir este tema formulando las siguientes dos preguntas: ¿existen fallas de mercado que justifiquen la intervención estatal en el sector bancario? ¿Es mejor corregir estas fallas de mercado mediante subsidios y reglamentación, o se requiere la propiedad directa del Estado?

JUSTIFICACIÓN DE LA INTERVENCIÓN ESTATAL

Las proposiciones habituales a favor de la intervención estatal en el sector bancario pueden clasificarse, en términos generales, en cuatro grupos: i) mantener la seguridad y solidez del sistema bancario; ii) mitigar las fallas de mercado debido a la presencia de información costosa y asimétrica; iii) financiar proyectos socialmente valiosos (pero financieramente no redituables), y iv) promover el desarrollo financiero y proporcionar servicios bancarios accesibles para residentes de zonas aisladas.

Seguridad y solidez

El primer grupo de razones —mantener la seguridad y solidez del sistema bancario— tiene que ver con el hecho de que los bancos son instituciones inherentemente frágiles porque sus pasivos consisten en depósitos a la vista y sus activos en préstamos más ilíquidos. Esa situación

puede dar lugar a que se materialice la posibilidad de corridas bancarias y a que se produzcan quiebras bancarias generalizadas. No obstante, la fragilidad bancaria en sí no justifica la intervención del gobierno con el objeto de garantizar la estabilidad del sistema bancario, a menos que las quiebras bancarias generen grandes externalidades negativas. Es precisamente en este sentido que los bancos son especiales porque, además de ser intermediarios del crédito, también proporcionan dos servicios que se consideran bienes públicos: son las fuentes de respaldo de liquidez para todas las demás instituciones y son el canal de transmisión de la política monetaria (Corrigan 1982).

La necesidad de la intervención estatal también surge del hecho de que, debido a los elevados coeficientes de apalancamiento que caracterizan a las instituciones financieras en general, los gerentes y propietarios de bancos pueden tener fuertes incentivos para emprender actividades de inversión más arriesgadas que las que preferirían los depositantes (Jensen y Meckling 1976; Freixas y Rochet 1997). Esto no sería problema alguno si los depositantes pudieran realmente hacer un seguimiento de los gerentes bancarios. No obstante, aquí existe el problema de que algunos depositantes se cruzan de brazos esperando que sean otros quienes controlen a los bancos porque los pasivos bancarios corresponden en general a pequeños depositantes con muy pocos incentivos y capacidad para vigilar las actividades de los bancos.²

Fallas de mercado

El segundo conjunto de proposiciones que aboga por la intervención del Estado —mitigar las fallas de mercado debido a la presencia de información costosa y asimétrica— tiene que ver con el hecho de que los mercados financieros en general y el sector bancario en particular son actividades que hacen uso intensivo de la información. En general, se acepta que el cúmulo de información que recogen los bancos sirve para incrementar el ahorro nacional que luego se canaliza hacia las oportunidades de inversión disponibles. Sin embargo, como la información tiene ciertas características de bien público (no compite con el consumo ni con mecanismos costosos de exclusión) y a menudo entraña un costo fijo

² Este mismo problema surge en el papel de los bancos como supervisores delegados de las inversiones de los depositantes, como señala Diamond (1984). Se han invocado estas proposiciones para motivar la necesidad de una regulación prudencial más estricta, en lugar de la participación directa del Estado en las actividades bancarias.

de adquisición, los mercados competitivos tratarán de proporcionar menos información de la que se requiere y los costos administrativos darán lugar a una competencia imperfecta en el sistema bancario. Por otra parte, la información puede destruirse fácilmente, elevando el costo de las quiebras bancarias porque los clientes de los bancos quebrados pueden perder el acceso al crédito. También se ha demostrado que la información asimétrica puede conducir a un racionamiento del crédito, es decir, una situación en la que los buenos proyectos no reciben suficiente financiamiento (o no son financiados en absoluto) debido a que se carece de información verificable.³ Lo mismo puede ocurrir en la relación entre los depositantes y los bancos: la falta de información específica sobre el banco puede disuadir a los ahorristas de confiar sus depósitos, sobre todo en sistemas bancarios incipientes donde todavía no se han establecido relaciones firmes con los clientes.

Valor social

El tercer grupo de razones a favor de la intervención estatal –financiar proyectos socialmente valiosos (pero financieramente no redituables)– tiene que ver con el hecho de que los prestamistas privados pueden tener incentivos limitados para financiar proyectos que producen externalidades. Por lo tanto, se justificaría la participación directa del Estado para compensar imperfecciones del mercado que dan lugar a un financiamiento insuficiente de inversiones socialmente rentables (pero financieramente poco atractivas). De otra manera, puede justificarse la intervención estatal mediante teorías a favor de un gran empuje (la teoría del “*big-push*”) formulada originalmente por Rosenstein-Rodan en 1961. También es posible afirmar que los bancos pueden frustrar una política monetaria expansiva porque tienen pocos incentivos para otorgar préstamos durante períodos de desaceleración económica y bajas tasas de interés, y no interiorizan el hecho de que, al incrementar la concesión de préstamos, pueden sacar a la economía de la recesión (esta es la “visión macroeconómica”).⁴ Si ese es el caso, la intervención estatal podría resolver un problema de coordinación y dar más eficacia a la política monetaria. Un postulado teórico conexo a favor de la intervención estatal, tomado de la bibliografía sobre la combinación de mercados financieros, señala que las regulaciones prudenciales eficaces tienden a exacerbar demasiado la aversión al riesgo de los bancos privados en cuanto a financiar todas las inversiones potencialmente redituables.⁵ Por lo tanto, en ausencia de mercados de capital desarrollados que ofrezcan fuentes alternativas de fi-

nanciamiento, que es lo que ocurre en la mayoría de los países en desarrollo, puede justificarse la intervención estatal.

Zonas aisladas

El cuarto conjunto de proposiciones que favorecen la intervención del Estado –promover el desarrollo financiero y proporcionar servicios bancarios accesibles para residentes de zonas aisladas– afirma que los bancos privados pueden decidir que no es redituable abrir sucursales en zonas rurales y apartadas. Esta proposición se basa en la creencia de que el acceso a servicios bancarios puede fomentar el desarrollo financiero, generando externalidades positivas sobre el crecimiento o la reducción de la pobreza (véase, por ejemplo, Burgess y Pande 2004). Es más, quienes postulan esta noción aducen que el acceso a los servicios financieros es un derecho y que el Estado deberá hacer un esfuerzo para garantizar la prestación universal de esos servicios. Otros sostienen que la presencia de bancos públicos es una forma de garantizar el comportamiento competitivo en un sector bancario que de otro modo emplearía prácticas colusorias. No obstante, es probable que esta justificación sea pertinente únicamente cuando la capacidad de regulación y supervisión del sector público sea limitada y esté sujeta a otras presiones.

¿CÓMO DEBERÍA INTERVENIR EL ESTADO?

La mayoría de los economistas coincidirían en que las fallas de mercado en el sistema bancario justifican algún grado de intervención del gobierno. Hay menos consenso en cuanto a la naturaleza específica de esa intervención y, en particular, en cuanto al dilema entre la

³ Es más, el racionamiento puede producirse como un fenómeno de selección adversa en el cual, al combinar proyectos buenos y malos, el prestamista puede elevar los costos de financiamiento hasta el punto de sacar del mercado a los buenos proyectos. Véase en Stiglitz (1994) una explicación detallada sobre las fallas de mercado que surgen cuando la información es costosa y asimétrica.

⁴ La regulación prudencial puede crear un desincentivo adicional porque tanto la calidad de la cartera de los bancos como las inversiones prospectivas tienden a deteriorarse durante una recesión.

⁵ Esto se debe por lo menos a dos razones: en primer lugar, debido a la presencia de externalidades en el sector bancario, el organismo regulador puede optar por un nivel de riesgo inferior al óptimo. En segundo lugar, los costos de reputación y el significativo poder del mercado pueden inducir a los grandes bancos privados a evitar inversiones arriesgadas para proteger la razón entre el valor de mercado y el valor en libros de sus activos.

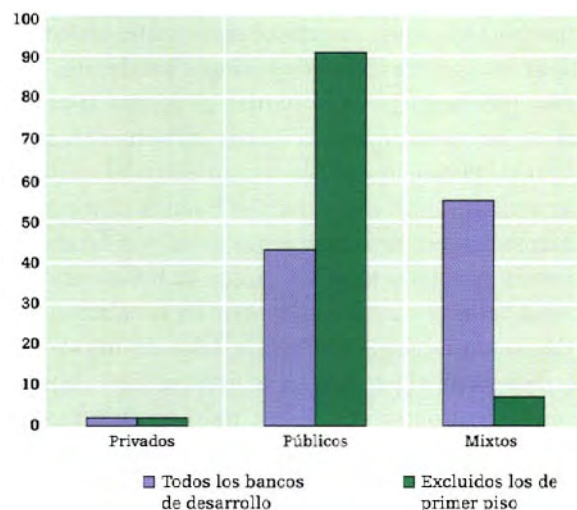
regulación y la contratación de agentes privados por un lado, y la propiedad directa del Estado por el otro. ¿Bajo qué condiciones se justificaría la propiedad estatal?

La bibliografía sobre contratación arroja cierta luz sobre esta cuestión. Si el gobierno sabe exactamente lo que quiere producir, y si las características de los bienes y servicios por producir pueden redactarse en un contrato o especificarse mediante regulación, no importará si determinado bien o servicio es proporcionado directamente por el gobierno o se contrata con un proveedor privado.⁶ Hart, Shleifer y Vishny (1997) analizan el caso más realista en el cual el bien o servicio por proporcionarse tiene una determinada característica indispensable que hace que no pueda contratarse con un proveedor. Demuestran que si al reducir costos se pierde eficiencia en cuanto a esa determinada característica, el hecho de recurrir a un proveedor privado puede resultar más barato, pero también puede bajar la calidad general. Concretamente, el hecho de que pueda o no subcontratarse un bien o servicio dependerá de la manera en que las medidas de reducción de costos afecten su calidad.

Para dar un ejemplo concreto, considérese el caso de un gobierno que desea establecer un banco de desarrollo cuyo objetivo fundamental es fomentar el desarrollo económico otorgando préstamos a ciertos sectores a una tasa de interés subsidiada, debido a que existen importantes externalidades. El gobierno podría crear un banco público de desarrollo o contratar a un proveedor privado. Según Hart, Shleifer y Vishny (1997) el proveedor privado tendría el incentivo de innovar y reducir los costos, pero esto último podría oponerse al objetivo de desarrollo. Y como el desarrollo económico no puede supervisarse fácilmente en el corto plazo, el banco podría tomar medidas de reducción de costos que disminuirían sus efectos a largo plazo sobre el desarrollo. Por ejemplo, podría centrarse en sectores de bajo riesgo para evitar el riesgo de insolvencia aunque los sectores más riesgosos tengan mayores externalidades y por lo tanto mayores rendimientos sociales. Esto parece sugerir una justificación teórica de la propiedad pública directa de los bancos de desarrollo.⁷ Es más, la mayoría de los bancos de desarrollo de América Latina son públicos o tienen una estructura mixta (pública-privada). (Véase el gráfico 11.2).

Puede parecer paradójico afirmar que los bancos estatales son más eficientes que las instituciones del sector privado para alcanzar objetivos que evidentemente no pueden subcontratarse o supervisarse. Después de todo, si el Estado no puede redactar con claridad un contrato con un proveedor del sector privado, ¿cómo puede dar incentivos a los burócratas? La aseveración de que el Estado puede dar incentivos a los burócratas

GRÁFICO 11.2 Proporción de activos de los bancos de desarrollo por tipo de propiedad en América Latina, 2001
(En porcentaje del total de activos bancarios)



Fuente: Cálculos del BID basados en datos de ALIDE.

tas del sector público con mayor facilidad que a los proveedores privados se ajusta a las observaciones de Holmstrom y Milgrom (1991), que demuestran que al incrementar los incentivos correspondientes a una dimensión de desempeño mensurable (costos o rentabilidad) se reducen los incentivos correspondientes a las dimensiones no mensurables.⁸

Quienes critican la intervención gubernamental insisten en que la propiedad estatal de los bancos lleva eventualmente a una situación en la que la distribución

⁶ Esto es porque, desde el punto de vista del gobierno, no hay diferencia entre proporcionar el conjunto adecuado de incentivos a gerentes privados o públicos, y esto aun prevalece en presencia de los problemas de riesgo moral y selección adversa (Hart, Shleifer y Vishny 1997).

⁷ En cambio, el objetivo de proporcionar servicios bancarios a zonas aisladas podría satisfacerse fácilmente contratando a un banco privado para que abra sucursales en determinados lugares, solución que parece ser mejor que la propiedad directa si esta última entraña la creación de una nueva institución de propiedad estatal.

⁸ Esto también aporta una explicación posible para la observación de que los bancos estatales tienden a ser menos rentables que sus homólogos privados. La presencia de bancos públicos rentables puede indicar el fracaso, más que el éxito, del mecanismo de incentivos. Las presiones en favor de la rentabilidad pueden inducir a los gerentes de los bancos públicos a desviarse de su mandato social y a imitar a los bancos privados en sus criterios de distribución del crédito (de la Torre 2002). En ese caso, los bancos públicos, aunque sean eficientes, se volverían redundantes. De manera que sería preferible la propiedad pública cuando existe un limitado potencial para mejorar la calidad o cuando el efecto adverso de la reducción de costos sobre la calidad tiende a ser sustancial.

del crédito está dictada por consideraciones políticas y no económicas (Kane 1977).⁹ No obstante, una vez que el análisis se desvía del supuesto de un gobierno benevolente, no es tan sencillo determinar los efectos que tienen la corrupción, el clientelismo y un Estado en general débil sobre el equilibrio entre los costos y los beneficios de la propiedad estatal. Cuando el Estado es propietario de los bancos puede haber más oportunidades de corrupción y clientelismo, pero cuando el Estado es débil se dificultan la subcontratación y la regulación, y de esta forma pueden realzarse los beneficios de la propiedad estatal.¹⁰

Las fallas de mercado en el sistema bancario no solamente dan lugar al suministro insuficiente de ciertos bienes o servicios, sino que también indican la fragilidad inherente del sistema bancario. La visión tradicional es que la regulación y la supervisión, junto con los seguros de depósitos, pueden disminuir razonablemente la fragilidad bancaria sin eliminar los incentivos para reducir los costos e innovar que se derivan de la propiedad privada.¹¹ Es más, la mayoría de los países desarrollados siguen esta trayectoria. Sin embargo, los seguros de depósitos y la regulación no operan satisfactoriamente en los países en desarrollo pobres plagados de altos niveles de corrupción y deficiente calidad institucional (Demirgüç-Kunt y Detragiache 2002; Barth, Caprio y Levine 2002). En ese contexto, la propiedad estatal directa podría fortalecer la confianza del público en el sistema bancario y fomentar un mayor desarrollo de los mercados financieros.

Esta fue la proposición original de Gerschenkron (1962), formalizada más adelante por Adrianova, Panicos y Shortland (2002), quienes justifican su estudio utilizando el ejemplo de Rusia, donde la desconfianza pública de los bancos induce a la mayoría de los pequeños ahorristas a mantener su dinero fuera del sistema bancario, y donde el 70% de los depósitos minoristas están colocados en los bancos de ahorro estatales más grandes.¹² Nótese que esta aseveración puede formularse más generalmente en términos de una comparación de costos de operación de agencia. Un seguro de depósitos creíble aunado a mecanismos eficaces de regulación y supervisión pueden contrarrestar la desconfianza de los depositantes a la vez que limitan el pasivo contingente de la institución que garantiza los depósitos. Pero si la regulación y la supervisión no son eficaces, el costo en términos de pagos de seguros de depósitos puede superar los costos de operación de la institución en un contexto de propiedad estatal directa. Por lo tanto, la justificación de la intervención directa depende de la capacidad que tenga el gobierno para ofrecer incentivos y hacer un seguimiento de los propietarios y gerentes de los bancos privados en relación con su capacidad de hacerlo con sus propios agentes.

¿QUÉ DEBERÍAN HACER LOS BANCOS ESTATALES?

Para evaluar el desempeño de los bancos estatales es importante tener una idea clara de las expectativas que se tienen de ellos a priori. En el recuadro 11.1 se presenta una taxonomía de los mecanismos institucionales que caracterizan a los bancos estatales en la práctica. Según la visión social, los bancos estatales deberían ser más activos en sectores en los que hay más probabilidades de fallas de mercado, como los vinculados a asimetrías de información, activos intangibles, grandes necesidades de financiamiento externo y efectos derivados significativos. Entre los posibles sectores se incluiría el agropecuario (que está plagado de problemas de información asimétrica y shocks agregados); los sectores que mantienen una importante actividad de investigación y desarrollo, como la industria farmacéutica (que tiene una gran proporción de activos intangibles y de efectos derivados), y los sectores que hacen uso intensivo del capital y tienen largos períodos de puesta en marcha con flujos de caja negativos (por ejemplo, la industria aeroespacial).

También es factible que los políticos quieran utilizar a los bancos públicos para limitar la volatilidad del empleo. Se esperaría entonces que los bancos estatales concedieran préstamos a los sectores que tienen mayor uso intensivo de mano de obra, sobre todo durante las recesiones y cuando existan altas tasas de desempleo. En este sentido, los bancos estatales no estarían compitiendo con el sector privado para financiar empresas que tienen acceso a otras fuentes de crédito, ni para financiar al sector público. Sin embargo, hay dos excepciones a este enunciado general.

⁹ Sapienza (2004) analiza el caso de Italia y encuentra sustento para esta visión política.

¹⁰ Es más, Hart, Shleifer y Vishny (1997) también señalan que la competencia en el suministro de un bien o servicio atenuaría los incentivos de los proveedores privados para bajar la calidad invirtiendo excesivamente en medidas de reducción de costos. Esto es válido únicamente si quienes escogen al proveedor se preocupan por el componente que no permite la subcontratación. Por lo tanto, esto puede no aplicarse a las operaciones bancarias si la característica de no contratación es, por ejemplo, el impacto del desarrollo de la actividad bancaria. Hart, Shleifer y Vishny señalan que la corrupción puede restarle justificación a la contratación privada porque con la privatización puede aumentar muchísimo el monto de los sobornos que podrían recibir los políticos.

¹¹ En el caso de la banca, podrían reducirse los costos mediante una mejor selección de los deudores potenciales, ya que esto disminuiría el monto de préstamos en mora, lo que a su vez disminuye la fragilidad del sistema bancario.

¹² Si se comparan distintos países, existe una correlación positiva pero estadísticamente no significativa entre el coeficiente de ahorro y la propiedad estatal de los bancos.

RECUADRO 11.1 | TAXONOMÍA DE LOS BANCOS ESTATALES

Si bien es difícil definir con exactitud la gama de operaciones de los bancos y las instituciones financieras estatales, es útil contar con una taxonomía para entender mejor sus funciones y posibles objetivos. Al centrarse en el tipo de operaciones que realizan las diferentes instituciones financieras estatales y al determinar si actúan como bancos de primer o segundo piso en lo que respecta al lado de los pasivos y/o los activos del balance, es posible distinguir cuatro grupos (véase el cuadro).

1. Bancos comerciales minoristas e instituciones híbridas

Los *bancos comerciales minoristas* pueden tener un objetivo social o de desarrollo, pero es prácticamente imposible diferenciar sus operaciones de las de los bancos comerciales privados. Aceptan depósitos del público y los utilizan para conceder crédito directo a empresas y particulares y, de esa manera, operan como bancos de primer piso en lo que respecta a los pasivos y a los activos.¹ Además de realizar actividades típicas de la banca minorista, como la administración de tarjetas de crédito y de seguros, en algunos casos los bancos públicos clasificados en este grupo operan como multibancos comerciales que se dedican a todas o casi todas las operaciones, ya sea en forma directa o a través de filiales. Cabe citar como ejemplos el Banco de la Nación Argentina, el Banco do Brasil, el Banco del Estado de Chile y el Banco de Costa Rica.

Este grupo también incluye instituciones que fueron creadas originalmente con fines de desarrollo bien definidos, pero que fueron ampliando sus operaciones al incorporar actividades de la banca comercial. Se las llama *instituciones híbridas* por-

que desempeñan las funciones de un banco de desarrollo y de un banco comercial y actúan como agentes del gobierno en la administración de subsidios y varios programas gubernamentales. Entre ellas se encuentra la Caixa Econômica Federal (Brasil), el Banco Nacional (Costa Rica) y el Banco de Fomento (Ecuador). Una diferencia clave entre los bancos que integran este subgrupo y los bancos minoristas típicos es que estos últimos captan fondos principalmente mediante depósitos privados, en tanto que los primeros financian sus operaciones con transferencias o depósitos especiales del gobierno.²

2. Bancos de desarrollo

El segundo grupo incluye las instituciones que no operan directamente con el público por el lado de los pasivos, es decir, no aceptan depósitos. Se citan entre ellas: BNDES (Brasil), Nacional Financiera (Nafin) (México) y Corporación Financiera Nacional (Ecuador). Estas instituciones se financian por medio de organismos multilaterales de desarrollo, emisión de bonos o transferencias gubernamentales. Operan como bancos de segundo piso por el lado de los activos (concediendo préstamos a través de otros bancos) o prestan directamente a empresas de sectores específicos de la economía, como el exportador o el agropecuario, y a empresas muy innovadoras. En algunos casos, actúan como agentes financieros del gobierno (por ejemplo, Nafin) o se les asigna un papel fundamental en el proceso de reforma estructural (por ejemplo, BNDES administró casi todo el proceso de privatización en Brasil). Para evitar la expansión excesiva de sus actividades, algunos de estos bancos son dotados con un capital inicial y se les prohíbe legalmen-

Pasivos	Activos		
	Primer piso	Segundo piso	Actividades no bancarias
Primer piso	Bancos minoristas e instituciones híbridas (Grupo 1)	Quasibancos de operaciones limitadas (Grupo 3)	
Segundo piso	Bancos de desarrollo (Grupo 2)	Bancos de desarrollo (Grupo 2)	
Actividades no bancarias			Instituciones de desarrollo (Grupo 4)

Nota: La elaboración de esta clasificación fue posible gracias a la invaluable colaboración de Augusto de la Torre.

RECUADRO 11.1

te obtener fondos adicionales en préstamo, como en la recientemente creada Financiera Rural en México.

3. Cuasibancos

El tercer grupo de instituciones financieras estatales incluye las que operan como bancos de primer piso del lado de los pasivos pero no de los activos. Estos *cuasibancos* aceptan depósitos pero invierten todos sus activos en papeles financieros de corto plazo emitidos por el Estado, y no conceden préstamos (en este sentido, tienen operaciones más limitadas). Su objetivo fundamental es movilizar el ahorro basándose en la seguridad de los depósitos. Un ejemplo de este tipo de institución sería el Patronato del Ahorro Nacional (Pahnal) en México.³ Las oficinas postales de Europa y Japón desempeñan tradicionalmente una función similar.

4. Agencias de desarrollo

El cuarto grupo incluye instituciones que no conceden préstamos ni emiten pasivos explícitamente. Son *agencias de desarrollo* con una gama potencialmente amplia de instrumentos y, entre otras acti-

vidades, proporcionan asistencia técnica, garantías parciales, donaciones de contrapartida y subsidios (directamente o a través del sector privado). Por su naturaleza, no prestan ni obtienen préstamos, y por lo tanto no operan como bancos ni del lado de los pasivos ni del lado de los activos. Por el momento no existen instituciones de este tipo en América Latina, pero la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo) en Chile y, en menor medida, los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA) en México parecen estar avanzando en esa dirección.

¹ Algunos de estos bancos operan en todo el país, pero otros solo lo hacen en una determinada región o provincia.

² Esta distinción es a veces un tanto vaga, porque los bancos minoristas públicos también suelen mantener un gran volumen de depósitos del gobierno.

³ El Pahnal fue sustituido recientemente por el Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros (Bansefi) que, por ley, es un banco de desarrollo propiamente dicho. Pero hasta ahora el Bansefi decidió no dedicarse a la concesión de préstamos y ha mantenido su función de fomentar los depósitos de pequeños ahorristas.

En primer lugar, la visión del desarrollo subraya que en un contexto de desarrollo institucional deficiente y desconfianza general de los bancos privados, los bancos estatales podrían ser las únicas instituciones financieras viables y un punto de apoyo fundamental para la creación del sistema financiero del país. Por otra parte, las instituciones financieras públicas bien estructuradas pueden diseminar su experiencia a sus asociados en el sector privado y de esta manera promover el desarrollo financiero.¹³ De esta manera, los bancos públicos comerciales (a diferencia de los bancos de desarrollo) pueden desempeñar una importante función en las primeras etapas del desarrollo financiero.

Segundo, la concesión de préstamos de los bancos privados podría reaccionar excesivamente ante las recesiones y amplificar el ciclo económico. Si bien este problema podría atenderse con garantías o subsidios gubernamentales, esas acciones podrían tomar tiempo para materializarse porque probablemente requieran algún tipo de acción legislativa. De ahí que los gerentes de los bancos públicos que interiorizan los beneficios de incrementar el crédito durante las recesiones podrían

jugar un papel importante en suavizar los ciclos crediticios.¹⁴

Algunos encargados de formular políticas sostienen que los bancos del sector público también podrían usarse como herramientas para resolver sin ninguna transparencia toda una gama de problemas que pueden surgir en épocas de crisis. Por ejemplo, podrían ser un vehículo para la resolución de crisis absorbiendo los préstamos incobrables de los bancos reestructurados. Pueden también funcionar como instrumentos para distribuir rápidamente los subsidios a sectores políticamente vulnerables o que estén enfrentando una crisis económica. Un instrumento de esa índole tiene costos pero también beneficios. Por un lado, al acrecentar los grados de libertad para las autoridades, los bancos pú-

¹³ Esto ocurrió con los bancos de desarrollo que se crearon en Europa durante el siglo XIX (Armendáriz de Aghion 1999).

¹⁴ Esta idea es similar a la aseveración de que la política monetaria tiene desfases de aplicación más breves que la política fiscal. En este contexto, podrían justificarse las garantías contingentes que se activan en caso de crisis.

blicos pueden impartir más eficacia a la política que se adopte. Por otra parte, al reducir la transparencia y la rendición de cuentas, se dan más oportunidades para el derroche, la corrupción y el clientelismo, y puede generarse una serie de pasivos contingentes que no se reflejan adecuadamente en las cuentas fiscales. Cabría llegar a la conclusión de que, en la mayoría de los casos, esta falta de transparencia y rendición de cuentas puede ser más perjudicial que beneficiosa.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LOS BANCOS PÚBLICOS DE AMÉRICA LATINA

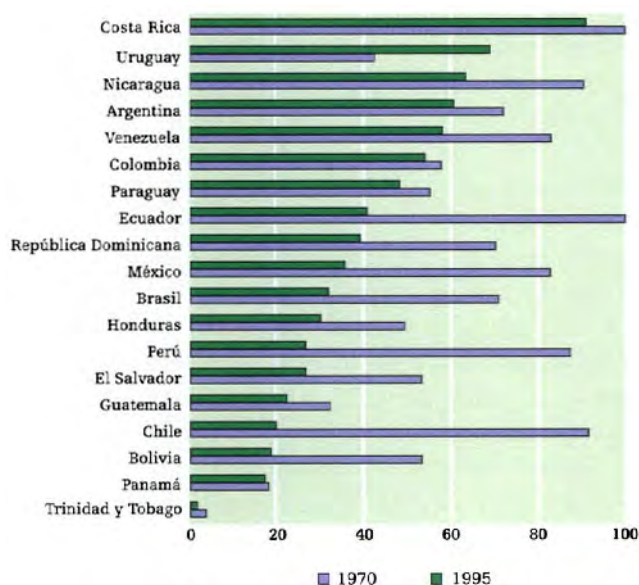
La proporción de activos bancarios controlados por el sector público varía ampliamente de un país a otro. Los países desarrollados y los países de África Subsahariana tienen la prevalencia más baja de propiedad estatal de bancos (alrededor del 30% en 1995; gráfico 11.1).¹⁵ El Sur de Asia y Medio Oriente tienen la proporción más grande de propiedad estatal de bancos (alrededor del 90% y 60%, respectivamente). Las economías en transición de Europa del Este y Asia Central, tras los programas masivos de privatización de los años noventa, pasaron de una casi total propiedad estatal de los bancos (90% en 1985) a niveles intermedios en 1995, y los datos de 2001 indican un nivel aún más bajo (Bonin, Hasan y Watchel 2003).

El nivel de propiedad estatal de los bancos en América Latina es similar al promedio de los países en desarrollo, pero con grandes diferencias en los países de la región: Costa Rica tiene la proporción más alta de propiedad gubernamental de bancos (90% en 1995, aunque menor que el 100% registrado en 1970; gráfico 11.3) y Trinidad y Tobago la más baja (1,5%).

La mayoría de los países de la región emprendieron una activa privatización en los años setenta y noventa. En 1970-85, la propiedad estatal promedio de los bancos bajó de 64% a 55%, y en 1985-95 bajó de 55% a 40%.¹⁶ Ecuador, Chile y Perú fueron los países que más privatizaron, pasando de aproximadamente 90% de propiedad estatal a menos de 40%. Uruguay es el único país que incrementó la propiedad estatal de los bancos, que pasó de 42% en 1970 a 69% en 1995. Otros países experimentaron grandes oscilaciones en el proceso de privatización y nacionalización de los bancos. México, por ejemplo, pasó del 82% de propiedad estatal en 1970 al 100% en 1985, y al 35% en 1995. Se observa una tendencia similar en Nicaragua, Colombia, El Salvador y Bolivia.¹⁷

Los datos más recientes muestran que la tendencia de la privatización de bancos continuó en la mayo-

GRÁFICO 11.3 Bancos públicos de América Latina
(Porcentaje del total de activos bancarios)



Fuente: La Porta, López-de-Silanes y Shleifer (2001).

ría de los países.¹⁸ En 1995-2001, las grandes privatizaciones bancarias ascendieron a US\$5.500 millones en Brasil, donde solo la privatización del Banespa generó US\$3.600 millones; US\$800 millones en México, y más de US\$500 millones en Colombia y Venezuela (Megginson 2003). En el cuadro 11.1 puede verse la evolución reciente de la propiedad estatal de los bancos en 10 países de América Latina. Argentina, Brasil, Costa Rica y Nicaragua son los que más privatizaron. La proporción de activos controlados por bancos estatales también se redujo en Chile, El Salvador y Guatemala, pero se mantuvo más o menos constante en Colombia. En el recuadro 11.2 se incluye una descripción del efecto de la privatización sobre el desempeño de los bancos.

El gráfico 11.4 describe los indicadores de desempeño de los bancos públicos en relación con los de ban-

¹⁵ Los datos que se describen aquí incluyen bancos comerciales y de desarrollo.

¹⁶ Entre los estudios de privatización de bancos en América Latina se citan Beck, Crivelli y Summerhill (2003); Clarke y Cull (2002), y Haber y Kantor (2003).

¹⁷ Los datos de 1970, 1985 y 1995, respectivamente, revelan que la propiedad estatal era de 53%, 69% y 18% en Bolivia; 57%, 75% y 53% en Colombia; 53%, 100% y 26% en El Salvador, y 90%, 100% y 63% en Nicaragua.

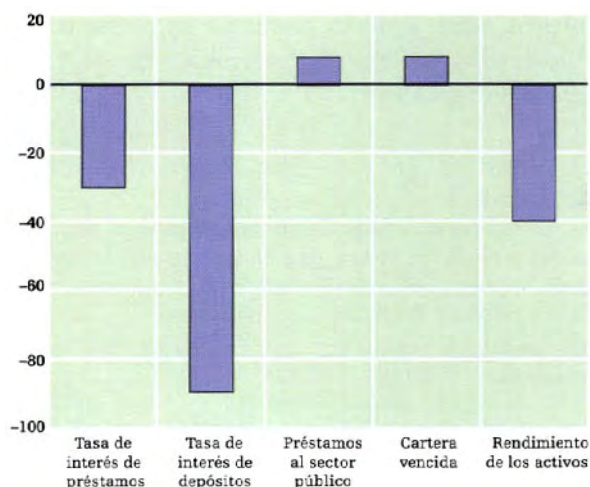
¹⁸ Datos tomados de las superintendencias bancarias.

CUADRO 11.1 **ACTIVOS DE LOS BANCOS PÚBLICOS DE AMÉRICA LATINA, 1995–2002**
(Porcentaje del total de los activos bancarios)

País	1995	1998	2000	2002
Argentina	42,5	29,2	25,7	n.d.
Bolivia	0,0	0,0	0,0	0,0
Brasil	52,8	49,6	46,6	42,7
Chile	13,3	10,6	9,5	10,3
Colombia	19,6	16,3	21,1	19,4
Costa Rica	81,0	76,7	73,2	68,0
El Salvador	9,1	7,0	5,7	4,3
Guatemala	6,4	3,8	3,8	3,2
Honduras	n.d.	3,2	2,3	1,8
Nicaragua	53,0	13,3	0,5	n.d.

n.d.: no disponible.
Fuente: Superintendencias bancarias.

GRÁFICO 11.4 Indicadores de desempeño relativo de los bancos públicos, 1993–2003
(Diferencia porcentual comparada con bancos privados nacionales)



Nota: Incluye bancos de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, México y Perú.

Fuente: Cálculos del BID basados en datos de balance para el periodo 1993–2003.

cos privados nacionales.¹⁹ Puede verse que los bancos públicos cobran tasas de interés más bajas que sus homólogos privados, lo que es congruente con las observaciones de Sapienza (2004) para Italia, y que pagan tasas de interés más bajas sobre los depósitos: 90 puntos básicos menos que los bancos privados. Además, los bancos públicos tienden a conceder más préstamos al sector público (la diferencia entre la proporción de préstamos al sector público concedidos por los bancos privados y por los bancos públicos es de 8 puntos por-

centuales), y tienen una proporción más alta de cartera vencida (aproximadamente 8 puntos porcentuales). Por último, los bancos públicos son menos rentables que sus homólogos privados (la diferencia en la rentabilidad de los activos es de 40 puntos básicos).

En el cuadro 11.2 se muestran indicadores del desempeño de bancos públicos y extranjeros en relación con los bancos privados en países latinoamericanos. Puede verse que la rentabilidad relativa de los bancos públicos es particularmente baja en Colombia y Honduras, y que Costa Rica es el único caso en el cual los bancos públicos son más rentables que sus homólogos privados. Los bancos públicos pagan y cobran las tasas de interés más bajas en relación con los bancos nacionales privados en Brasil y Honduras, con una tasa diferencial de casi 2 puntos porcentuales en el caso de los préstamos concedidos en Brasil. El volumen de cartera vencida es particularmente elevado para los bancos públicos de Costa Rica, Guatemala y Honduras, en tanto que los préstamos del sector público son particularmente altos en Chile y Costa Rica.

El cuadro 11.3 sigue la evolución de los préstamos al sector público en bancos públicos, privados y extranjeros. En tres países (Argentina, Brasil y Colombia), la

¹⁹ Todos los valores fueron obtenidos haciendo una regresión a nivel del banco, controlando por el tamaño (expresado como el logaritmo del total de activos) e incluyendo una variable dicotómica con valor 1 para los bancos públicos y una variable dicotómica con valor 1 para los bancos de propiedad extranjera. Los valores indicados en el gráfico 11.4 son los coeficientes de la variable de los bancos públicos. En el apéndice 9.1 del capítulo 9 se presentan los resultados completos de la regresión y se explica la metodología utilizada.

RECUADRO 11.2 | PRIVATIZACIÓN DE BANCOS: REPASO DE LAS PRUEBAS EMPÍRICAS

Existe cierta evidencia de que los bancos privados tienen un mejor desempeño que los bancos públicos en cuanto a la rentabilidad y la eficiencia operativa, y de ahí que la privatización podría arrojar beneficios fiscales y elevar la eficiencia microeconómica (Megginson 2003). No obstante, las pruebas recogidas sobre la privatización de los bancos en los países en desarrollo indican que estos presuntos beneficios han sido limitados y, en algunos casos, los efectos han sido negativos. Según Haber y Kantor (2003), la privatización de los bancos en México a principios de los años noventa produjo muy malos resultados.¹ Otro ejemplo de una rápida privatización que condujo a una fuerte crisis financiera es el de Chile a principios de los años ochenta. En cambio, Clarke y Cull (2002) sugieren que la privatización de los bancos en Argentina fue muy beneficiosa y generó cuantiosos ahorros fiscales.

Algunos estudios tratan de medir la eficacia de la privatización de los bancos en países en desarrollo y desarrollados. Sus principales conclusiones son que en los países desarrollados da lugar a mejoras de la rentabilidad y de las cotizaciones bursátiles, pero que estas mejoras son menores que las que suelen producirse en la privatización de empresas no financieras. Los estudios que se centran en los países en desarrollo que no están en transición tienden a encontrar que la privatización tiene un efecto positivo sobre la competencia de los bancos, pero sus efectos sobre la rentabilidad y la eficiencia operativa no son estadísticamente significativos. Además, observan que las privatizaciones que no fue-

ron bien hechas –como la de México a principios del decenio de 1990– pueden acarrear costos muy elevados. Los estudios que se centran en los países en transición encuentran efectos más beneficiosos de la privatización. Los estudios examinados también concluyen que la privatización tiende a ser más beneficiosa si el Estado renuncia por completo a sus derechos de propiedad y la privatización abarca o permite el ingreso de bancos extranjeros.

La privatización puede llevarse a cabo directamente, vendiendo los activos del banco a un grupo de inversionistas estratégicos, o vendiendo participaciones de capital en los mercados. La privatización por medio de cupones como se hizo en algunos países en transición tiene muchas de las características de este segundo enfoque. Hay pruebas empíricas de que la privatización mediante la emisión de acciones tiende a funcionar mejor en países con un sólido entorno institucional y un mercado de capitales bien desarrollado. La venta directa de activos, especialmente cuando participan inversionistas estratégicos extranjeros, es preferible en países con instituciones débiles y un desarrollo limitado del mercado de capitales.

¹ Los autores no critican la idea de la privatización sino la forma en que se llevó a cabo a principios del decenio de 1990. Una de las principales críticas es que los bancos extranjeros quedaron excluidos del proceso de privatización.

Fuente: Basado en estudios de Megginson (2003) y Clark, Cull y Shirley (2003).

proporción de préstamos al sector público se incrementó considerablemente en 1995-2000. En Colombia y Argentina, los bancos del sector público parecen haber absorbido una proporción desproporcionadamente amplia de la deuda del sector público.

Estos resultados deberán tomarse con cautela porque son correlaciones simples que solo controlan por el tamaño del banco. Los resultados sugieren que los bancos públicos tienden a ser menos eficientes que sus homólogos privados, con un nivel más alto de cartera vencida, más préstamos al sector público, costos administrativos más elevados y rendimientos más bajos. No obstante, también se percibe que los bancos públicos son más seguros y por eso pueden pagar tasas más bajas sobre

los depósitos y conceder créditos a tasas inferiores. Otra explicación de este resultado es que los bancos estatales pueden beneficiarse de los subsidios indirectos de los depósitos del gobierno debido a que estos depósitos reciben bajas tasas de interés o equivalentes a cero.²⁰

Por último, es importante subrayar que los bancos estatales tienen como objetivo maximizar el bienestar social. Por lo tanto, podría ocurrir que un banco público eficiente perdiera dinero en proyectos con un valor presente privado negativo pero con externalidades o beneficios sociales positivos.

²⁰ Esto ocurre en Chile, donde el Banco del Estado de Chile administra la cuenta corriente del gobierno central.

CUADRO 11.2 INDICADORES DEL DESEMPEÑO DE LA BANCA PÚBLICA Y EXTRANJERA PARA LOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA, 1995-2002
(En diferencias en puntos porcentuales respecto de los bancos privados locales)

País	Rendimiento de los activos		Tasa de interés de los préstamos		Tasa de interés de los depósitos		Cartera vencida		Préstamos al sector público	
	Públicos	Extranjeros	Públicos	Extranjeros	Públicos	Extranjeros	Públicos	Extranjeros	Públicos	Extranjeros
Argentina	-0,37	-0,06	-0,45	n.d.	-0,23	-0,02	n.d.	n.d.	8,76	-0,6
Bolivia	n.d.	-0,26	n.d.	-1,09	n.d.	-0,6	n.d.	9,27	n.d.	8,06
Brasil	-0,26	-0,02	-1,94	-2,28	-1,76	0,73	6,44	-1,08	0,09	-0,13
Chile	-0,01	-0,05	-0,34	-0,04	-0,94	-0,01	0,9	-0,02	17,25	-2,05
Colombia	-0,98	-0,16	0,78	0,94	0,01	-0,16	7,03	-1,56	7,34	3,18
Costa Rica	0,14	-0,23	0,39	-1,01	-0,13	-1,17	23,37	5,9	16,61	1,00
El Salvador	-0,52	-0,13	-0,7	-0,33	-0,41	-0,05	12,19	1,06	6,36	1,04
Guatemala	-0,1	0,58	-0,42	-0,98	-0,21	-0,52	24,65	-10,51	-0,31	10,3
Honduras	-0,58	0,49	-1,62	-0,96	-1,47	-1,76	26,2	-12,16	4,28	2,96
México	-0,35	0,1	0,13	0,14	3,12	0,35	1,58	-3,6	-1,5	2,18
Nicaragua	-1,11	n.d.	1,85	n.d.	0,56	n.d.	11,63	n.d.	n.d.	n.d.
Perú	n.d.	-0,03	n.d.	-0,54	n.d.	-0,13	n.d.	0,03	n.d.	n.d.

n.d.= no disponible.

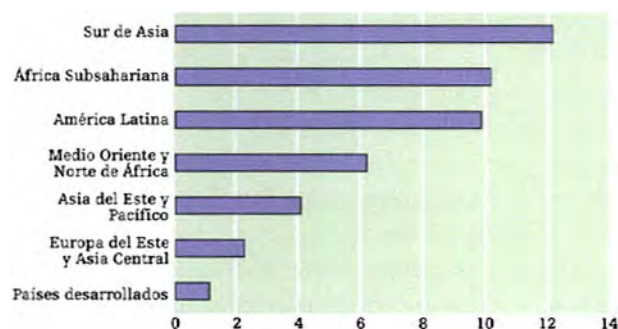
Fuente: Superintendencias bancarias.

BANCOS DE DESARROLLO

La mayor parte de la bibliografía sobre la propiedad estatal de los bancos se centra exclusivamente en los bancos comerciales o bien combina los bancos comerciales con los bancos de desarrollo,²¹ aunque se trata de instituciones muy diferentes (véase el recuadro 11.1). Si bien no existe una definición universal de banco de desarrollo, a menudo se lo describe como una institución financiera que se dedica principalmente a ofrecer financiamiento de capital a largo plazo para proyectos que generarían externalidades positivas y recibirían financiamiento insuficiente por parte de acreedores privados. Los objetivos habituales de los bancos de desarrollo incluyen el financiamiento del sector agropecuario y la reducción de las disparidades económicas regionales. En lugar de trabajar directamente con el público, a veces funcionan como instituciones de segundo piso, es decir, operan a través de otros bancos. Y a menudo los bancos de desarrollo tienen un objetivo bien definido que guarda una estrecha relación con el desarrollo económico del país o de un determinado sector.²²

La encuesta más reciente de la que se dispone indica que existen 550 bancos de desarrollo en todo el mundo, de los cuales 152 se encuentran en la región de América Latina y el Caribe (Bruck 1998). El gráfico 11.5 describe la importancia relativa de los bancos

GRÁFICO 11.5 Importancia de los bancos de desarrollo, 2001
(Porcentaje del total de activos bancarios)



Fuente: Cálculos del BID basados en datos de La Porta, López-de-Silanes y Shleifer (2001).

²¹ Armendáriz de Aghion (1999), Titelman (2003) y ALIDE (2003) son algunas de las excepciones importantes en la literatura especializada.

²² Se citan otras definiciones de un banco de desarrollo: i) institución que promueve y financia empresas en el sector privado (Diamond 1957), ii) intermediario financiero que suministra fondos de largo plazo a proyectos de desarrollo económico financiables y proporciona servicios relacionados (Kane 1975), y iii) institución pública o privada entre cuyas principales funciones se cuenta el respaldar proyectos industriales de mediano o largo plazo (Boskey 1959).

CUADRO 11.3 PRÉSTAMOS AL SECTOR PÚBLICO EN AMÉRICA LATINA, 1995-2000
(Porcentaje del total de bancos)

País	1995			1998			2000		
	Privado	Público	Extranjero	Privado	Público	Extranjero	Privado	Público	Extranjero
Argentina	5,3	16,7	8,0	8,2	14,4	8,1	12,9	21,6	12,1
Bolivia	1,0	n.d.	10,1	6,5	n.d.	9,8	6,3	n.d.	6,7
Brasil	21,5	13,3	19,0	33,1	21,3	33,7	31,2	24,8	33,1
Chile	0,1	1,1	0,8	0,1	1,3	0,6	0,2	1,5	0,9
Colombia	2,6	5,2	2,0	3,7	5,8	4,1	8,9	23,1	13,1
Costa Rica	6,3	7,1	7,4	3,3	13,6	2,7	4,4	11,0	2,2
El Salvador	16,5	33,8	9,1	25,1	20,9	17,4	30,3	23,3	20,4
Guatemala	32,0	19,8	27,4	21,2	18,1	34,5	24,5	6,2	36,8

n.d. = no disponible.
Fuente: Superintendencias bancarias.

de desarrollo en distintas regiones del mundo. América Latina, el Sur de Asia y África Subsahariana se caracterizan por una presencia relativamente grande de bancos de desarrollo.

Existe cierto consenso en cuanto a que los bancos de desarrollo desempeñaron un papel importante en la industrialización de Europa y Japón (Cameron 1961; Armendáriz de Aghion 1999). Por ejemplo, *Crédit Mobilier*, una institución privada con estrechos vínculos con el gobierno, desempeñó una importante función en el financiamiento del sistema ferroviario europeo y, en asociación con otros bancos, contribuyó al desarrollo financiero general de Europa.²³ En Alemania y Japón las instituciones de desarrollo fueron cruciales en las etapas de reconstrucción después de la primera y la segunda guerras mundiales. Según Armendáriz de Aghion (1999), los factores clave del éxito de estas instituciones financieras eran la dispersión de la propiedad (especialmente en las instituciones que fueron creadas antes de la segunda guerra mundial) y sus cartas orgánicas, que prescribían que solo proporcionarían financiamiento suplementario, lo que dio lugar a la necesidad de acuerdos de cofinanciamiento. Estas características eran importantes porque permitían a las instituciones de desarrollo diseminar sus conocimientos técnicos y de esa forma promover el desarrollo financiero en Europa.

Al comparar la experiencia de *Crédit National* de France con *Nacional Financiera* de México, Armendáriz de Aghion (1999) sugiere que el tipo de intervención del gobierno (con crédito subsidiado y garantías de préstamo en el primer caso y mediante propiedad

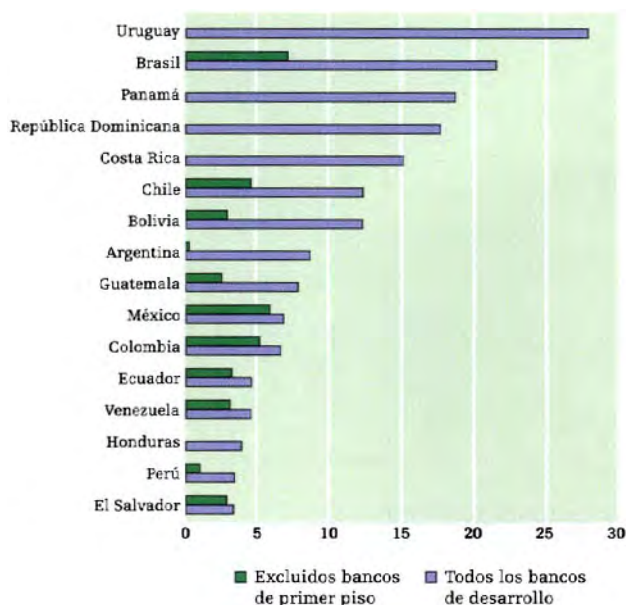
directa en el segundo) y la necesidad de acuerdos de cofinanciamiento figuran entre los factores que hicieron más exitosa la experiencia de *Crédit National* que la de *Nacional Financiera*. Armendáriz de Aghion también sostiene que estas observaciones son congruentes con un modelo teórico que demuestra que la intervención estatal bien focalizada a través de subsidios y garantías de crédito y la imposición de restricciones al cofinanciamiento tienden a amplificar los efectos derivados positivos de las instituciones de desarrollo. Esto, a su vez, puede conducir no solo a una mejor distribución del crédito dado que el cofinanciamiento puede limitar las oportunidades para la asignación de créditos por motivos políticos, sino también a una diseminación de los conocimientos técnicos sobre el desarrollo a todo el sistema financiero.

América Latina tiene un gran número de instituciones que se definen a sí mismas como bancos de desarrollo y que son parte de la Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (ALIDE).²⁴ De los 121 miembros de la ALIDE, 75 son bancos de primer piso, 21 de segundo piso y el resto mixtos. La mayoría de estos bancos de desarrollo es estatal o tiene una estructura mixta de propiedad pública y privada. En 2002 existían solo 11 bancos de desarrollo con plena propiedad privada, que representaban menos

²³ Véase una breve historia de *Crédit Mobilier* en Rajan y Zingales (2003). Cameron (1961) presenta una descripción más detallada.

²⁴ Se adopta esta autodefinición porque es difícil determinar si una institución es o no un banco de desarrollo.

GRÁFICO 11.6 Préstamos de los bancos de desarrollo en América Latina, 2001
(Porcentaje del PIB)



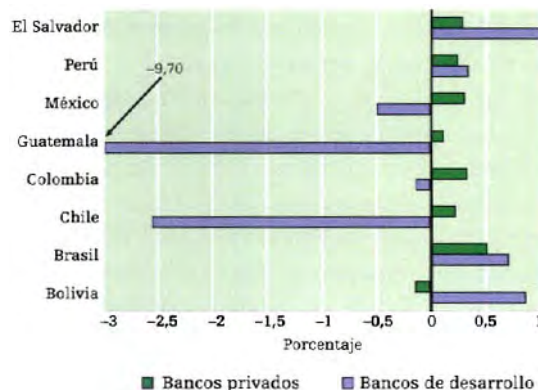
Fuente: Cálculos del BID basados en datos de ALIDE.

del 2% del total de activos de los bancos de desarrollo latinoamericanos (gráfico 11.2).²⁵

Argentina, Brasil y República Dominicana tienen el mayor número de instituciones para el desarrollo (más de 10). Los bancos de desarrollo revisten particular importancia en Brasil, Costa Rica, Panamá, República Dominicana y Uruguay, donde el total de préstamos ascendió a más del 15% del PIB en 2001; son relativamente menos importantes en Ecuador, El Salvador, Honduras, Perú y Venezuela (gráfico 11.6).

El Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) de Brasil es el banco de desarrollo más grande, con un total de préstamos netos de US\$28.300 millones y desembolsos anuales de aproximadamente US\$11.000 millones en 2002. En segundo y tercer lugares figuran otros dos bancos también brasileños (Banco do Brasil y Caixa Econômica Federal), seguidos por dos bancos mexicanos (Nacional Financiera [Nafin] y Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos [Banobras]) y una institución argentina (Banco de la Nación Argentina). Debe quedar claro que la clasificación de las instituciones que son miembros de ALIDE incluye empresas que se dedican principalmente a actividades bancarias comerciales, es decir, pertenecen al grupo 1 de la taxonomía que se presenta en el recuadro 11.1. Si se excluye a estos bancos de la muestra, la proporción de préstamos de bancos de desarrollo con

GRÁFICO 11.7 Rendimiento promedio de activos de bancos de desarrollo y privados en América Latina, 2001
(En porcentaje)



Nota: Las cifras para los bancos de desarrollo excluyen los bancos de desarrollo de primer piso.

Fuente: Cálculos del BID basados en datos de ALIDE.

respecto al PIB baja sustancialmente. Brasil pasa a ser el país con la mayor presencia de bancos de desarrollo, seguido por México, Colombia y Chile.

Los bancos de desarrollo tienden a generar una baja rentabilidad, y el rendimiento de los activos tiende a ser más bajo que el de los bancos privados (gráfico 11.7).²⁶ Esto es particularmente válido en Chile, Colombia, Guatemala y México.²⁷ No obstante, en Brasil y Perú no existe una diferencia marcada entre la rentabilidad de los bancos de desarrollo y la de los bancos comerciales privados, lo que puede deberse al hecho de que el costo de los fondos es inferior para los bancos de desarrollo. En Bolivia y El Salvador, los bancos de desarrollo parecen ser más rentables que los bancos comerciales privados.

²⁵ Se trata de los siguientes bancos: Banco Industrial S.A. (que opera en Bolivia y Guatemala), Banco del Desarrollo (Chile), Banco BHD S.A., Banco Dominicano del Progreso S.A. y Banco de Desarrollo Citicorp (República Dominicana), Banco Empresarial S.A., Financiera Guatemalteca S.A., Financiera Industrial S.A. (Guatemala) y Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores (Fedecrédito) (El Salvador).

²⁶ En el gráfico se compara el rendimiento promedio de los activos (ponderados por los activos bancarios) de los bancos de desarrollo (excluidos los de primer piso) y los bancos comerciales privados.

²⁷ Debe señalarse, sin embargo, que la cifra de Guatemala está influenciada por los desastrosos resultados de una institución en la que el rendimiento de los activos fue de -26%. Si se elimina esta institución de la muestra, el rendimiento de los activos de los bancos de desarrollo aumenta a 0,6%. En el caso de Chile, los resultados negativos se deben a la crisis de la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo), que en 2001 tuvo un rendimiento de los activos de -4,8% (aunque fue en general positivo en los años previos).

En algunos aspectos, los bancos de desarrollo de América Latina siguen su mandato de centrarse en los sectores desaventajados. Por ejemplo, en un estudio reciente de la ALIDE se encontró que más del 20% del total del crédito asignado por las instituciones miembros se destina al desarrollo agrícola y rural y que el 80% del crédito asignado por miembros de la ALIDE de segundo piso es de mediano o largo plazo. En el mismo estudio se encontró que el 50% de las instituciones estudiadas asignan más del 80% de su crédito a la pequeña y mediana empresa (PyME) (ALIDE 2003).²⁸ No obstante, en ciertos casos, algunos bancos de desarrollo hacen caso omiso de su mandato y reproducen la actividad de los bancos comerciales privados.²⁹

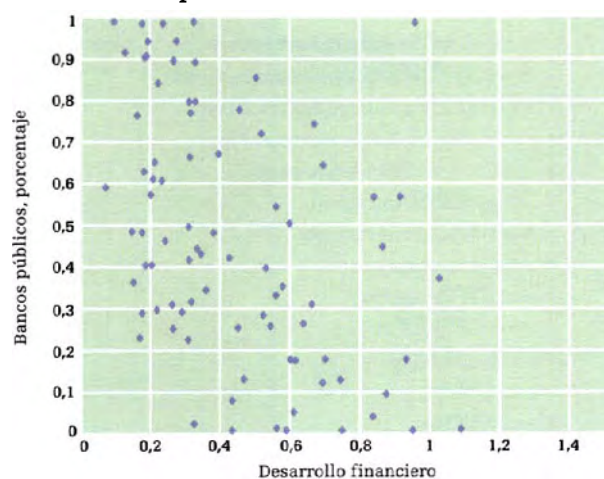
¿ES IMPORTANTE EL PAPEL DE LOS BANCOS PÚBLICOS PARA EL DESARROLLO ECONÓMICO?

Algunos estudios empíricos analizan los efectos de los bancos estatales en el desarrollo. Tienden a centrarse en las implicaciones que tienen en la evolución del sector bancario privado y de los mercados financieros en conjunto y, por ende, en los resultados económicos. Al observar la correlación entre la participación pública en el sector bancario y el desarrollo financiero, Barth, Caprio y Levine (2002) encuentran que, después de controlar por la variable de regulación bancaria, no existe un vínculo firme entre la propiedad gubernamental de los bancos y otros indicadores de desarrollo y desempeño de los bancos. Sin embargo, estas observaciones contradicen trabajos previos de Barth, Caprio y Levine (2002) sobre una muestra de 59 países desarrollados y en desarrollo. En el estudio de 2001 se detecta una asociación negativa entre la propiedad estatal y el nivel de desarrollo financiero, incluso después de controlar por las variables de desarrollo económico y calidad del gobierno (gráfico 11.8).³⁰

La interpretación de estos resultados en términos de causalidad es bastante difícil de analizar, y estos resultados no ayudan a aclarar si la existencia de los bancos públicos se justifica en función de objetivos sociales y de desarrollo, o si se debe únicamente a razones políticas. De hecho, todas las teorías que tratan de explicar la intervención estatal en el sector bancario señalan la correlación entre la propiedad estatal de los bancos y una calidad institucional deficiente (medida por la falta de derechos de propiedad), poco desarrollo financiero, intervención del gobierno en la economía y bajo PIB per cápita.

Otra manera de analizar este tema es utilizar datos microeconómicos.³¹ No obstante, a veces es difícil dis-

GRÁFICO 11.8 Proporción de bancos públicos y desarrollo financiero, promedio 1980-2001



Fuente: Bankscope (2004) y FMI (2004).

²⁸ Cabe señalar que no es fácil evaluar los efectos de los bancos de desarrollo. Tómese, por ejemplo, la concesión de financiamiento a largo plazo. En Brasil, el BNDES es básicamente la única institución que provee ese financiamiento, lo que podría interpretarse de dos maneras. Por un lado, podría aducirse que el BNDES proporciona una forma de crédito mucho más necesaria que no ofrecen los proveedores privados. Por otra parte, también puede sostenerse que la presencia del BNDES desplaza la actividad de los proveedores privados de financiamiento a largo plazo.

²⁹ Por ejemplo, el mandato del Banco Nacional de Crédito Rural (Banrural) de México es financiar la actividad agropecuaria, pero una gran proporción de sus sucursales se encuentran en zonas urbanas.

³⁰ Obsérvese que los datos del cuadro 11.1 no son directamente comparables con los del gráfico 11.8. El cuadro 11.1 incluye solo los bancos comerciales que operan en el país; los valores se calcularon asignando un 100% de propiedad gubernamental a los bancos que tienen por lo menos el 50% de los activos como propiedad del gobierno, y 0% de propiedad gubernamental a los demás. El gráfico 11.8 también incluye los bancos de desarrollo, pero los datos corresponden únicamente a los activos de los 10 bancos más grandes.

³¹ Altunbas, Evans y Molyneux (2001) investigan economías de escala, ineficiencias y progreso técnico para una muestra de bancos públicos y privados y cooperativas financieras en el mercado alemán. Encuentran poca evidencia de que los bancos privados sean más eficientes que los públicos y las cooperativas financieras. Sapienza (2004) estudia el desempeño comparativo de los bancos privados y públicos en Italia. La autora demuestra que: i) los bancos estatales cobran tasas de interés más bajas que sus homólogos privados en préstamos a empresas similares, aun si estas tienen acceso al financiamiento de bancos privados; ii) el perfil de concesión de préstamos de los bancos estatales se ve afectado por los resultados electorales del partido al que esté afiliado el banco; iii) los bancos estatales favorecen principalmente a las empresas grandes, y iv) los bancos estatales favorecen a las empresas que se encuentran ubicadas en zonas deprimidas.

tinguir las implicaciones empíricas de cada teoría. Por ejemplo, la visión del desarrollo y la visión política son congruentes con la baja rentabilidad de los bancos públicos porque financian inversiones socialmente (pero no privadamente) rentables, están dominados por los costos de operación de la entidad, explotan el clientelismo político y están sujetos a la política macroeconómica (Sapienza 2004).

La Porta, López-de-Silanes y Shleifer (2002) se centran más específicamente en los factores determinantes y las implicaciones de la propiedad estatal de los bancos. Sus datos originales sobre la propiedad pública comprenden la proporción de bancos públicos en 90 economías durante los años 1970, 1985 y 1995. En el estudio se demuestra que la propiedad gubernamental de los bancos en un período anterior está vinculada a un desarrollo subsiguiente más lento del sistema financiero y a un crecimiento económico también más lento. El análisis controla por las condiciones iniciales (desarrollo financiero y económico, y el índice de propiedad estatal), pero sigue estando limitado por las correlaciones de corte transversal. Los autores señalan que las correlaciones no son evidencia concluyente de la causalidad, particularmente a la luz de la fuerte persistencia de las proporciones del crédito y de los índices de propiedad estatal. Como se señaló, el vínculo negativo entre la propiedad gubernamental y el desarrollo financiero no contradice la visión del desarrollo de Gerschenkron (1962).

El análisis estadístico de La Porta, López-de-Silanes y Shleifer (2002) agrupa a países muy diferentes, e incluso ex economías socialistas donde la propiedad estatal era la regla y para las cuales son menos fiables los datos de producción de períodos anteriores. Por lo tanto, una revisión de sus resultados puede arrojar más luz sobre estos aspectos. En el apéndice 11.1 se reexaminan sus resultados utilizando la misma medición de propiedad estatal en el sector bancario y actualizando y extendiendo en el tiempo los datos de crédito privado y PIB siguiendo sus definiciones y fuentes.

Si bien los resultados que se presentan en el apéndice 11.1 califican la evidencia previa de un efecto negativo de la propiedad estatal de los bancos, no apoyan la hipótesis de que los bancos públicos mitigan las imperfecciones del mercado que dieron lugar a una distribución ineficiente. Es más, la conclusión preliminar de esta evidencia sugiere que, en términos de sus efectos sobre el desarrollo financiero y el crecimiento a largo plazo, el banco público promedio no parece ser significativamente mejor que sus homólogos privados.

Como se señaló anteriormente, otra posible justificación para la existencia de los bancos públicos es que podrían desempeñar un papel contracíclico útil al esta-

bilizar el crédito. En este caso, el financiamiento dado por los bancos públicos debería reaccionar menos ante los shocks macroeconómicos —es decir, debería disminuir menos durante las recesiones y aumentar menos durante los períodos de expansión— en comparación con el comportamiento de los bancos privados. Por otra parte, si la probabilidad de quiebras bancarias durante las recesiones es mayor y si los depositantes piensan que los bancos públicos son más seguros que los bancos privados, aquellos deberían tener una base de depósitos más estable y, de esa manera, estarían en mejores condiciones para suavizar el comportamiento del crédito. Micco y Panizza (2004) utilizan datos a nivel banco para determinar si la propiedad de la institución afecta o no al aumento de crédito durante el ciclo económico. Los autores encuentran que en el caso de América Latina, el crédito concedido por los bancos públicos es menos procíclico que el concedido por los bancos privados. Además, ese efecto suavizador de los bancos públicos es particularmente apreciable en los períodos que se caracterizan por el lento incremento de los depósitos nacionales y cuando el crédito aumenta menos que el total de los depósitos a la vista. De hecho, los resultados también sugieren que los depósitos de los bancos públicos son menos procíclicos que los de los bancos privados nacionales.

Estos resultados sugieren que los bancos públicos pueden servir para reducir el carácter procíclico del crédito y de esa manera disminuir las fluctuaciones de los ciclos económicos. No obstante, el análisis de Micco y Panizza (2004) se centra en variables a nivel banco y no en el crédito total. Si los bancos públicos desplazaran al crédito privado, aun así sería posible que su presencia diese lugar a una mayor volatilidad del crédito. Levy-Yeyati, Micco y Panizza (2004) realizan un análisis a nivel agregado y encuentran una correlación negativa pero estadísticamente no significativa entre la presencia de bancos estatales y la elasticidad del crédito ante los shocks externos. Esta observación sustenta la evidencia microeconómica de que los bancos públicos no amplifican los ciclos crediticios; más bien los suavizan.

También es interesante verificar si los bancos estatales asignan mejor el crédito que los bancos privados, utilizando datos a nivel del sector para identificar de qué manera la estructura de propiedad explica el crecimiento y la volatilidad de la industria bancaria.³²

³² Esta estrategia fue empleada por primera vez por Galindo y Micco (2004) para verificar si la banca gubernamental promueve el crecimiento al dirigir el crédito hacia las actividades económicas que dependen más del financiamiento externo y/o donde puede ser mayor la asimetría de la información.

Levy-Yeyati, Micco y Panizza (2004) señalan que si bien los sistemas financieros más desarrollados tienden a favorecer sectores económicos que por razones tecnológicas dependen más del financiamiento externo, la propiedad estatal de los bancos contrarresta este efecto de desarrollo financiero (Rajan y Zingales 1998). Cabe destacar que el desarrollo financiero parece ser más importante para el crecimiento del sector bancario en los países en desarrollo, pero ese efecto contrario al desarrollo financiero que tienen los bancos públicos es más fuerte en los países desarrollados; la propiedad estatal de los bancos no tiene un efecto significativo si la muestra se restringe a los países en desarrollo. Los autores también investigan si la propiedad estatal de los bancos repercute sobre la volatilidad de este sector, pero no encuentran pruebas que sustenten esta hipótesis.

¿QUÉ DIFERENCIA A LOS BUENOS BANCOS PÚBLICOS DE LOS MALOS?

Es difícil formular un enunciado general sobre la conveniencia y el desempeño pasado de los bancos estatales sobre la base de un análisis de datos agregados de múltiples países, por dos razones. Una de ellas tiene que ver con los problemas básicos de especificación de las variables omitidas y la endogeneidad, combinada con las restricciones de datos, como la falta de mediciones institucionales para períodos previos. La otra razón se relaciona con el hecho de que las instituciones estatales son heterogéneas y pueden operar satisfactoriamente en algunos países pero con resultados desalentadores en otros. La heterogeneidad también está presente en países individuales, como lo ilustra el caso de Brasil (recuadro 11.3). Por lo tanto, los estudios en múltiples países tienden a difundir una luz negativa o neutral sobre el papel de los bancos del sector público. En estudios más detallados que utilizan datos a nivel micro se encuentra que, con los incentivos adecuados, los bancos del sector público pueden desempeñar una función positiva al movilizar el ahorro (Yaron y Charitonenko 2000) o al suavizar el patrón de consumo en épocas de crisis (Alem y Townsend 2003).

Entre las características que pueden afectar al éxito de un banco estatal se incluyen: i) la naturaleza del objetivo y la misión del banco; ii) una clara cuantificación del componente de subsidio y una evaluación constante de su misión, y iii) la estructura de gobierno del banco. Los bancos del sector público con un mandato general pueden lograr más economías de escala y un mayor alcance que aquellos que tienen un mandato más restringido, pero es menos probable que las instituciones del

sector público con un mandato bien definido se vean afectadas por una expansión de los objetivos de su misión y por objetivos contradictorios. El hecho de tener un objetivo bien definido también puede impedir que los gerentes de bancos públicos cambien continuamente de orientación, unas veces tratando de cumplir su mandato social y otras tratando de obtener la rentabilidad más alta posible. Debe señalarse que el hecho de tener un mandato bien definido no necesariamente se opone a los esfuerzos por procurar obtener el máximo de utilidades y volverse autosuficiente.³³

Los bancos del sector público pueden incurrir en costos altos y baja rentabilidad porque están mal administrados o porque conceden grandes subsidios y servicios a sus prestatarios. Un problema serio es la falta de contabilización clara del componente de subsidio. Por un lado, la excusa del subsidio puede usarse para enmascarar la mala administración de las instituciones y, por el otro, sin una contabilización adecuada, las instituciones bien administradas que tienen baja rentabilidad (o incurrir en pérdidas) porque administran subsidios bien focalizados pueden ser acusadas de mala administración y verse obligadas a modificar sus políticas. Además, en aras de la transparencia y de una adecuada contabilidad fiscal, es necesario medir los subsidios recibidos por los bancos del sector público. Esto es importante porque permite calcular el verdadero costo de la administración de estas instituciones y sería un punto de apoyo para realizar un adecuado análisis de costos y beneficios de su función. Pero esto suele ser difícil de hacer porque por lo general los subsidios no asumen la forma de transferencias directas de fondos sino de una captación de fondos a bajo costo mediante garantías implícitas y depósitos del sector público.

Las principales críticas que suelen formularse contra los bancos estatales son que están mal administrados y que sus actividades de concesión de crédito están políticamente motivadas. Lo más difícil para un país que quiere mantener la presencia del sector público en el sistema bancario es encontrar una estructura adecuada de gobierno para los bancos públicos. Aunque no hay bibliografía específica sobre los problemas de goberna-

³³ A principios de los años ochenta, BRI-UD (una institución financiera rural de Indonesia) se dio cuenta de que estaba centrándose demasiado en actividades de concesión de crédito y muy poco en actividades de captación de depósitos, y decidió ofrecer cuentas de depósitos innovadoras para agricultores de bajos ingresos (Yaron y Charitonenko 2000). Este ejemplo ilustra que un objetivo de desarrollo puede ser compatible con la operación de una institución rentable. Vogel (1984) afirma que la movilización del ahorro es el objetivo olvidado de las finanzas rurales.

Hasta mediados de los años noventa, Brasil se caracterizaba por una fuerte presencia de bancos públicos de propiedad del gobierno federal o de algunos gobiernos estatales. La puesta en marcha del programa de incentivos para reducir la participación de los bancos estatales en el sistema bancario (PROES) llevó a varios estados a cerrar, privatizar, reestructurar sus bancos o transformarlos en organismos especializados del gobierno (Beck, Crivelli y Summerhill 2003). En la actualidad todavía están en manos del sector público algunos bancos pequeños y tres bancos grandes.

Los grandes bancos son el Banco do Brasil (BB), la Caixa Econômica Federal (CEF) y el Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). El Banco do Brasil es un banco comercial minorista. La CEF es una institución mixta con actividades minoristas y de segundo piso; maneja los pagos sociales del gobierno y participa activamente en el mercado hipotecario. El BNDES es un banco de desarrollo que actúa básicamente como institución de segundo piso. Hasta 2001 los balances generales del BB y la CEF estaban caracterizados por un gran número de préstamos en mora. El gobierno federal absorbió esos préstamos a un costo neto de aproximadamente 6% del PIB; tres cuartas partes se debían a la reestructuración de la CEF. El balance general del BNDES estaba en buena situación y no requería ninguna reestructuración.

Las tres instituciones dependen de fondos con un elevado nivel de subsidios, aunque un poco menos en el caso del BB, que capta recursos principalmente por medio de depósitos. No obstante, la mayoría de los observadores están convencidos de que las tres instituciones operan y ejecutan su mandato con grados muy diferentes de eficiencia. Consideran que la CEF es la menos eficiente de las tres. Debido a sus múltiples funciones de banco comercial, banco hipotecario, administrador de la lotería y administrador de becas, la CEF no tiene una estrategia clara, incurre en costos de operación muy elevados y probablemente tenga un exceso de personal. Además, mantiene un historial muy deficiente de recu-

peración de préstamos, especialmente en el caso de las hipotecas, que representan dos terceras partes de su cartera de préstamos.¹ Asimismo, registró índices de incumplimiento de pagos sin precedentes que dieron lugar a la recapitalización de 2001, en la cual el gobierno efectuó una permuta financiera de la cartera vencida por títulos públicos. Es posible que los problemas de la CEF se deban a sus múltiples mandatos y objetivos, y podría mejorar su eficiencia si la institución se subdividiera en unidades más pequeñas con objetivos más limitados y mejor definidos.

El BB se encuentra en una posición intermedia. No se considera un modelo de eficiencia y se caracteriza por altos costos y coeficientes de préstamos en mora, pero se piensa que está mejor administrado que la CEF.

En cuanto al BNDES, es difícil estimar su costo de oportunidad, es decir, si el subsidio implícito proporcionado por la concesión de préstamos de este banco tendría mejores rendimientos si se emplease de otra manera. No obstante, existe un consenso general en cuanto a que la institución está bastante bien administrada, tiene bajos índices de incumplimiento de pagos (en parte porque la mayoría de su financiamiento es de segundo piso y por lo tanto se canaliza a través de bancos intermediarios) y contribuye al desarrollo económico de Brasil.² También existe cierto consenso en cuanto a que el BNDES se ha manejado bien en su transformación de una institución que respaldaba las políticas de sustitución de importaciones de Brasil a una que coopera con el sector privado en proyectos encaminados a darle mayor competitividad al país.

¹ Esto coincide con los resultados que se presentan en el capítulo 15 sobre el deficiente historial de los bancos públicos en el financiamiento de la vivienda.

² Ya se mencionó que el BNDES es la única institución que concede financiamiento a largo plazo en Brasil. También hay ciertas pruebas de que el BNDES está desempeñando un papel positivo al reducir las discrepancias regionales (Lage de Sousa 2003).

bilidad de los bancos públicos, es posible formular algunos principios sobre la manera en que deberían escogerse los gerentes de los bancos estatales trazando un paralelo con la literatura especializada sobre los bancos centrales.

En primer lugar, los gerentes bancarios deberán tener independencia en el desempeño de sus funciones, lo que significa que el gobierno deberá fijar algunos objetivos que los bancos deberán cumplir, pero la gerencia del banco deberá tener la libertad de escoger la manera de cumplirlos.³⁴ En segundo lugar, para garantizar que los bancos no estén sujetos a una influencia política directa, los gerentes deberán ser nombrados por un período largo que no se superponga con el ciclo político. Tercero, la constitución de un consejo directivo que represente a un amplio corte transversal de la sociedad (sector privado, sociedad civil y regiones geográficas) podría garantizar un sistema adecuado de verificaciones y controles y limitar el monto de créditos que se conceden por razones políticas.

Es interesante señalar que la necesidad de proteger la independencia del banco puede explicar, desde el punto de vista de la economía política, por qué puede ser óptimo contar con instituciones que combinen actividades bancarias con actividades en favor del desarrollo y no con instituciones estrictamente de desarrollo que no realicen actividades bancarias, como sugiere de la Torre (2002). La justificación es que un banco de desarrollo bien administrado tiene el potencial de realizar sus actividades sin transferencias directas del gobierno, aunque por supuesto podrá seguir recibiendo algunos subsidios en forma de garantías implícitas o explícitas. Sin embargo, si una institución de desarrollo solicita transferencias directas del gobierno, la autoridad discrecional del Poder Ejecutivo para otorgar o no las transferencias y decidir su monto total puede reducir el grado de independencia de dicha institución.

CONCLUSIONES

Varios prominentes economistas del desarrollo que escribían en los años cincuenta y sesenta se mostraban muy a favor de la intervención del gobierno en el sector bancario y de la propiedad estatal directa de los bancos. La corriente de opinión más reciente es que la propiedad estatal de los bancos no es beneficiosa para el desarrollo económico. Es decir, “cualesquiera sean sus objetivos originales, la propiedad estatal de los bancos tiende a truncar el desarrollo del sector financiero, provocando de esa manera un crecimiento más lento” (Banco Mundial 2001, p. 123).

En este capítulo se examinaron las pruebas empíricas sobre el papel de la propiedad estatal de los bancos, se puso a prueba su validez y se presentaron nuevas pruebas. Si bien se encuentra cierta evidencia que apoya la idea de que los bancos estatales no efectúan una distribución óptima del crédito, también se plantea que los resultados que demuestran que la propiedad estatal inhibe el desarrollo financiero y el crecimiento son menos contundentes de lo que se pensaba. Es más, se presentan algunas pruebas nuevas que indican que, por lo menos en el caso de América Latina, los bancos públicos pueden servir para reducir el carácter procíclico del crédito.

Uno de los postulados que se invoca a menudo en contra de la propiedad estatal de los bancos es que los bancos privados tienden a ser más rentables que los públicos. Y de hecho se ha demostrado que es así, sobre todo en los países en desarrollo. No obstante, cabe señalar que independientemente del mérito que tenga la visión del desarrollo, es injusto utilizar como elemento de juicio la rentabilidad del mercado porque el hecho de tener bancos públicos que se esfuercen por obtener la mayor rentabilidad posible generaría una contradicción inherente y un círculo vicioso. Los bancos públicos comenzarían con un mandato de política social y se concentrarían en actividades de alto riesgo y bajos rendimientos privados. Esto daría lugar a pérdidas repetidas y a la necesidad de recapitalización que pronto sería seguida por una reorientación hacia actividades rentables en competencia con los bancos privados, lo cual se traduciría a su vez en una atención insuficiente al mandato de política social y en presiones políticas para reiniciar el ciclo (de la Torre 2002).³⁵

En cambio, los bancos públicos deberían juzgarse sobre la base de sus efectos en el desarrollo y en la estabilización. El principal problema para determinar si los bancos estatales desempeñan o no un papel positivo en el desarrollo económico es que tanto la visión política (que supone que los bancos estatales tienen un efecto negativo en la economía) como la visión del desarrollo (que supone que los bancos públicos pueden desempeñar un papel beneficioso) son congruentes con la relación negativa que media entre la propiedad estatal de

³⁴ Claramente, la tarea de definir un objetivo es más difícil que en el caso de un banco central, en el cual el objetivo suele ser una meta monetaria, de inflación, o de tipo de cambio bien definida.

³⁵ Hay quienes piensan que el hecho de que los bancos estatales tengan costos fiscales, aunado al hecho de que no haya pruebas convincentes de que desempeñan un papel beneficioso, es suficiente para concluir que no deberían existir. Si bien es difícil contradecir esa lógica, debería señalarse que este razonamiento también se aplica a muchas otras áreas de intervención gubernamental.

los bancos por un lado y el desarrollo financiero y la calidad institucional por el otro. La diferencia principal entre estas dos interpretaciones reside en el hecho de que, según la visión del desarrollo, la propiedad estatal ayuda a promover el desarrollo financiero en las etapas iniciales y mitiga el efecto negativo de una calidad institucional deficiente, que sería aún más perjudicial sin una intervención pública. Según la visión política, la propiedad estatal de los bancos deprime el desarrollo financiero y posiblemente promueve la corrupción.

Dado que tanto el desarrollo financiero como la calidad institucional están estrechamente relacionados con el crecimiento económico, es difícil formular un enunciado sobre el papel de los bancos públicos sin dilucidar la relación causal que existe entre estas variables y la propiedad estatal de los bancos. Por lo tanto, para dar una respuesta definitiva sobre el papel de los bancos estatales en el desarrollo será necesario abordar el problema de la causalidad, que es uno de los temas más espinosos de la economía.

APÉNDICE 11.1 FACTORES DETERMINANTES E IMPLICACIONES DE LA PROPIEDAD ESTATAL DE LOS BANCOS

En el cuadro 1 de este apéndice se presenta la relación entre la propiedad estatal de los bancos y el desarrollo financiero subsiguiente. Los resultados indican que la propiedad estatal de los bancos disminuye el desarrollo financiero incluso después de controlar por su nivel inicial y el nivel inicial del PIB. Esto también es válido cuando se usa 1970 como período inicial.

Aunque la asociación negativa entre la proporción de bancos públicos y el crecimiento del crédito privado parece ser sólida, es más difícil evaluar los aspectos de causalidad y omisión de variables. En particular, si fuera más probable que surgieran bancos públicos en un contexto donde el déficit institucional desalienta la intermediación financiera privada, el vínculo negativo entre esta variable y la propiedad estatal podría deberse a la causalidad entre las dos variables o a la omisión de

variables institucionales. El análisis permite verificar la solidez de esa hipótesis en este problema de simultaneidad potencial instrumentando la variable de propiedad estatal con un índice de empresas estatales como proporción de la economía.³⁶ Con estas especificaciones, el efecto de la propiedad estatal de los bancos en el desarrollo financiero subsiguiente sigue siendo negativo, pero deja de ser estadísticamente significativo.³⁷

El cuadro presenta otras verificaciones de solidez, centrándose en los efectos de la propiedad estatal en horizontes más cortos al dividir la muestra en dos

³⁶ La Porta, López-de-Silanes y Shleifer (2002) determinan que el índice de empresas estatales guarda una alta correlación con la propiedad estatal de los bancos, pero no tiene una correlación significativa con el crecimiento del crédito privado una vez incluida la proporción de los bancos públicos.

³⁷ Cabe señalar, sin embargo, que aunque no es estadísticamente significativo, el coeficiente no cambia de valor, lo que sugiere que el cambio de significación puede deberse a la pérdida de eficiencia, lo cual es típico al utilizar el método de variables instrumentales.

CUADRO 1 EFECTOS DE LOS BANCOS PÚBLICOS SOBRE EL DESARROLLO FINANCIERO EN EL MUNDO, 1960-2002

Variable	1 ^a 1960-99	2 ^a 1960-99	3 ^a 1970-02	4 1970-02	5 1960-99	6 1970-85	7 1986-02
Metodología	MCO	MCO	MCO	IV	IV	MCO	MCO
PIB per cápita (inicial)	-0,056 (0,433)	-0,205* (0,122)	-0,176 (0,135)	-0,076 (0,152)	-0,572 (0,487)	-0,030 (0,270)	-0,345 (0,212)
Crédito privado (inicial)	-0,056 (0,019)***	-0,037 (0,009)***	-0,036 (0,009)***	-0,041 (0,019)**	-0,041 (0,178)**	-0,083 (0,025)***	-0,051 (0,015)***
Participación pública (inicial)	-0,039 (0,011)***	-0,021 (0,008)**	-0,019 (0,009)**	-0,026 (0,03)	-0,030 (0,02)	-0,015 (0,02)	-0,039 (0,017)**
Constante	6,681 (2,616)**	6,651 (1,225)***	6,257 (1,305)***	5,663 (1,934)***	8,749 (3,744)**	7,040 (2,601)***	9,411 (2,276)***
Número de observaciones	82	66	70	65	73	66	77
R-2	0,21	0,26	0,2	0,17	0,22	0,17	0,21

* Significativo al 10%.

** Significativo al 5%.

*** Significativo al 1%.

^a La columna 1 reproduce los resultados de la Porta, López-de-Silanes y Shleifer (2002). Las columnas 2 y 3 reproducen los cálculos usando nuevos datos.

Nota: La variable dependiente es la tasa de crecimiento anual promedio del crédito privado/PIB, que se computa como el promedio de la diferencia logarítmica de la razón sobre el período, para aquellos países para los cuales se dispone de un mínimo de 10 observaciones. Con el objeto de mantener la homogeneidad de los datos, todas las regresiones (excepto la de la primera columna) utilizan datos disponibles de los Indicadores de Desarrollo Mundial y del FMI (2004), lo cual reduce el tamaño de la muestra. Errores estándar robustos entre paréntesis. IV: Variables instrumentales; MCO: mínimos cuadrados ordinarios.

Fuente: Cálculos del BID. PIB per cápita inicial proveniente de los Indicadores de Desarrollo Mundial; crédito en relación con el PIB proveniente del FMI (2004, líneas 22df y 22zw, más línea 42d); participación pública proveniente de Gwartney, Lawson y Block (1996).

CUADRO 2 PROPIEDAD ESTATAL Y CRECIMIENTO DEL PRODUCTO EN EL MUNDO, 1960-2002

Variable	1 1960-95	2 1960-95	3 1960-95	4 1960-95	5 1960-95	6 1970-02
PIB per cápita (inicial)	-1,749 (0,300)***	-1,740 (0,308)***	-1,603 (0,297)***	-1,922 (0,277)***	-1,872 (0,384)***	-1,604 (0,376)***
Participación pública (inicial)	-0,017 (0,007)**	-0,016 (0,008)**		-0,04 (0,912)***	-0,008 (0,008)	0,001 (0,007)
Asistencia escolar (promedio)	0,545 (0,123)***	0,54 (0,126)***	0,586 (0,126)***	0,586 (0,113)***	0,549 (0,157)***	0,596 (0,140)***
Crédito privado (inicial)	0,03 (0,010)***	0,031 (0,011)***		0,001 (0,012)	0,03 (0,009)***	0,02 (0,008)**
Crédito privado (crecimiento)		0,016 (0,073)				
Crédito privado * participación pública (inicial)			0,036 (0,016)**	0,082 (0,024)***		
Crédito privado * (1 - participación pública) (inicial)			0,031 (0,012)**			
Constante	9,417 (1,628)***	9,292 (1,710)***	7,338 (1,415)***	11,23 (1,356)***	9,817 (1,917)***	7,397 (1,763)***
Número de observaciones	82	82	82	82	69	69
R-2	0,42	0,42	0,36	0,49	0,41	0,39

* Significativo al 10%.
 ** Significativo al 5%.
 *** Significativo al 1%.

Nota: La variable dependiente es el crecimiento del PIB per cápita en 1960-95. Errores estándar robustos entre paréntesis.
Fuente: La regresión 1 proviene de La Porta, López-de-Silanes y Shleifer (2002). Las regresiones 2-6 provienen de cálculos del BID basados en datos de La Porta, López-de-Silanes y Shleifer (2002).

períodos (1970-1985 y 1986-2002) de acuerdo con los datos disponibles sobre la proporción de los bancos públicos.³⁸ El vínculo sigue siendo significativo (10%) para el último período, pero no para el primero.

En resumen, las pruebas empíricas de que la prevalencia de la propiedad estatal en el sector bancario conspira contra su desarrollo ulterior parecen ser menos contundentes de que lo que sugerían estudios anteriores. No obstante, no hay ninguna indicación de que la propiedad estatal tenga el efecto catalítico positivo que señalaron quienes están a favor de ella. Si se hace una lectura balanceada de estos resultados, se observará que los bancos públicos, en el mejor de los casos, no desempeñan un papel apreciable en el desarrollo de sus homólogos privados.

La misma conclusión puede extraerse de la pregunta más esquivada sobre los efectos de los bancos públicos en el crecimiento económico a largo plazo. Si bien es difícil establecer un nexo directo, hay por lo menos dos vías indirectas a través de las cuales podría haber un vínculo, positivo o negativo. En primer lugar, los bancos públicos pueden promover el crecimiento al fi-

nanciar con externalidades importantes proyectos que de otra manera no serían atendidos. En segundo lugar, pueden inhibir el desarrollo financiero, lo que en definitiva se reflejaría en un historial de menor inversión y crecimiento.

En el cuadro 2 del apéndice se analiza el vínculo entre la propiedad estatal de los bancos y el crecimiento económico, siguiendo de cerca los estudios de La Porta, López-de-Silanes y Shleifer (2002), quienes señalan una asociación negativa entre la propiedad estatal y el crecimiento. En primer lugar, los resultados sugieren que la relación entre la propiedad de los bancos y el crecimiento no guarda relación alguna con las variaciones en el monto del crédito otorgado durante este período, observación que contradice la visión del subdesarrollo financiero (medido como crédito total) como canal mediante el cual la propiedad de los bancos puede influir en los resultados económicos. Segundo, cuando se hace

³⁸ En este caso el crecimiento del crédito privado se calcula únicamente para los países sobre los que hay por lo menos cinco observaciones en el período.

interactuar el desarrollo financiero con la propiedad de los bancos como variable sustitutiva del crédito otorgado por los bancos públicos y privados, los dos tipos de crédito parecen tener un efecto idéntico sobre el crecimiento. Por último, en el cuadro 2 se sugiere que la propiedad estatal de los bancos tiene un efecto negativo sobre el crecimiento en países con bajo desarrollo financiero, pero no tiene un efecto estadísticamente significativo sobre el crecimiento en países con alto desarrollo financiero.³⁹

Estas conclusiones sugieren que la propiedad estatal de los bancos tiene un efecto beneficioso sobre el crecimiento únicamente en países con sistemas financieros altamente desarrollados, lo que contradice la hipótesis implícita en la visión del desarrollo de que el crédito público y el privado pueden sustituirse mutuamente. Una posible explicación de este resultado es que los países con sistemas financieros bien desarrollados

están mejor equipados para hacer frente a las distorsiones que surgen cuando el gobierno es propietario de los bancos (La Porta, López-de-Silanes y Shleifer 2002). De otra manera, estos resultados podrían deberse a que el modelo no está bien especificado y que la propiedad de los bancos públicos es una variable sustitutiva de alguna otra variable excluida que guarda una correlación con la propiedad de los bancos y el crecimiento subsiguiente (por ejemplo, la calidad institucional).

El cuadro también indica que los resultados son un tanto sensibles a la muestra. Por ejemplo, los resultados de La Porta, López-de-Silanes y Shleifer (2002) restringen la muestra a países para los que se dispone de datos del Banco Mundial y del FMI, y encuentran un coeficiente mucho más bajo pero sin correlación significativa entre la propiedad estatal inicial y el crecimiento subsiguiente. Esto mismo se observa en las regresiones que utilizan la información para el período de 1970-95.

³⁹ Véase Levy-Yeyati, Micco y Panizza (2004) donde se presenta una explicación más detallada de estos resultados.

PARTE IV

El papel de las instituciones económicas y financieras

Página en blanco a propósito

Instituciones económicas y crédito bancario: protección de los derechos de los acreedores

ENTRE las causas básicas del desempeño económico a largo plazo, las instituciones han sido objeto de considerable atención en los últimos años. En términos generales, son las “reglas de juego de una sociedad; en términos más formales, son las restricciones que se han ideado para configurar las interacciones humanas. En consecuencia, rigen los incentivos del intercambio entre las personas, ya sean políticos, sociales o económicos” (North 1990, p. 3). Las instituciones formales más evidentes son la constitución política de un país y sus leyes, pero otras instituciones informales como, por ejemplo, las convenciones y códigos de conducta –frecuentemente denominados normas de la sociedad y valores– también son factores importantes que determinan las interacciones humanas.

A partir de una definición tan amplia, afirmar que las instituciones son importantes para el desarrollo no tiene nada de polémico. No obstante, al menos desde la época de Adam Smith, los economistas han prestado particular atención a un conjunto especial de instituciones “económicas” y sobre todo al imperio de la ley y la medida en que se protege la propiedad privada, así como las restricciones que limitan las actividades de grupos poderosos (incluido el Estado). Estas instituciones crean incentivos y oportunidades para la inversión y, por lo tanto, fomentan o frenan el crecimiento económico. En estudios recientes se ofrecen convincentes pruebas empíricas de que las diferencias entre una institución y otra pueden tener un efecto considerable sobre el producto per cápita (Hall y Jones 1999; Acemoglu, Johnson y Robinson 2001, 2002a, 2002b; Rodrik, Subramanian y Trebbi 2002).

Debido a las características de los contratos financieros, es esencial contar con instituciones sólidas capaces de respaldar mercados financieros desarrollados y estables. De hecho, puesto que no siempre puede garantizarse la ejecución de los contratos crediticios, las personas pueden verse tentadas de no cumplir con las condiciones de los préstamos. Un mercado financiero

impersonal y de gran magnitud exige no sólo un marco jurídico apropiado, sino también mecanismos adecuados para hacer respetar los derechos y las obligaciones de las partes involucradas. De lo contrario, los contratos financieros pueden dejar de ser factibles.

Las pruebas históricas respaldan la noción de que ciertas instituciones económicas son clave para el desarrollo financiero. Por ejemplo, en el célebre estudio de North y Weingast sobre la Revolución Gloriosa del siglo XVII en Inglaterra se muestra que las disposiciones constitucionales tuvieron por objeto garantizar los derechos de propiedad, proteger la propiedad privada y eliminar los gobiernos confiscatorios. La conclusión de los autores es que “una condición necesaria para crear una economía moderna basada en la especialización y la división de la mano de obra (y, por lo tanto, en intercambios impersonales) es la posibilidad de suscribir contratos seguros en el tiempo y entre una zona geográfica y otra. Ello implica que los costos de transacción deben ser bajos. La creación de mercados de capital impersonales es la prueba más convincente de que se ha cumplido esta condición necesaria” (North y Weingast 1989, p. 831).

Es importante comprender los factores determinantes del desarrollo financiero. Las diferencias en el nivel de desarrollo financiero pueden tener un efecto considerable sobre el crecimiento futuro (véase una reseña de los estudios especializados sobre el tema en Levine 1997, 2004). Por consiguiente, una de las formas en que la calidad de las instituciones puede incidir en el desarrollo económico es por medio de la consolidación de mercados financieros más grandes y eficientes. Cabe preguntarse entonces por qué los mercados financieros de algunos países son desarrollados y los de otros no lo son.

Una de las principales diferencias entre un mercado financiero desarrollado y uno en desarrollo es la función que ejercen los derechos de propiedad (véase De Soto 2000). La falta de derechos de propiedad en

los países en desarrollo guarda estrecha relación con las instituciones que respaldan los contratos financieros en esos países. Para comprender la importancia de garantizar los derechos de propiedad, es conveniente examinar un contrato crediticio básico entre tres actores: el acreedor, el deudor y las instituciones que verifican que las dos partes cumplirán sus obligaciones. Si las instituciones no son adecuadas, los beneficios que obtendrían las dos partes de optar por no cumplir el contrato pueden ser de tal magnitud que el contrato finalmente ni siquiera se firme. Por lo tanto, su capacidad para alinear los incentivos de las partes con las cláusulas del contrato de deuda puede, en última instancia, fomentar el desarrollo financiero.

Una de las formas en que las instituciones promueven el desarrollo financiero es mediante la creación de un marco adecuado para utilizar el colateral, el cual se emplea en estructuras jurídicas para constituir garantías. Si las leyes e instituciones que rigen la constitución y ejecución de las garantías son claras, transparentes y bien administradas, son muchos los tipos de activos que pueden usarse como colateral. Los bienes inmuebles —es decir, tierras, viviendas, edificios de oficina y fábricas— se utilizan en estructuras jurídicas denominadas hipotecas. Los activos mobiliarios, como los derechos contractuales, cuentas por cobrar, existencias, vehículos y flujos futuros también pueden servir de colateral en estructuras jurídicas como la pignoración y la cesión de bienes.

En general las garantías de ambos tipos de colateral deben inscribirse para tener validez frente a terceros. Además, en el caso de los bienes inmuebles, la propiedad del activo debe registrarse en la misma oficina. Un marco para realizar operaciones garantizadas que funcione satisfactoriamente incluye: i) un registro eficiente de la propiedad que permite a los acreedores llevar un seguimiento de la misma y la pignoración de activos; ii) reglas y normas claras que definen los derechos de propiedad con respecto a los tipos de activos que pueden utilizarse para constituir una garantía en acuerdos de crédito, y iii) normas que pueden llevarse a la práctica e instituciones eficientes que permiten a los acreedores requisar activos dados en prenda en forma eficiente y puntual en caso de incumplimiento del deudor.

Es importante señalar que si bien la mayoría de los componentes de un marco de operaciones garantizadas guarda relación con la protección del acreedor —concretamente, la posibilidad de que el acreedor pueda requisar los activos pignorados en caso de incumplimiento por parte del prestatario—, en última instancia los protegidos son los depositantes del sistema financiero. Las garantías financieras son útiles porque reducen el riesgo

crediticio. La economía se beneficia de un menor riesgo de varias maneras, incluida la posibilidad de ofrecer a los depositantes mayor seguridad para ahorrar. Por consiguiente, todo aumento de la protección de que gozan los acreedores se traduce directamente en una mayor protección para los depositantes. Después de todo, la mayoría de los recursos que los bancos conceden en préstamo les son encomendados por los depositantes. La posibilidad de tener un derecho sobre los activos dados en prenda para garantizar el crédito asegura al depositante que, en caso de problemas, sus ahorros no desaparecerán (al menos por completo).

En América Latina varias instituciones limitan la medida en que pueden garantizarse los derechos de propiedad. En la mayoría de los países las leyes no están diseñadas para proteger los derechos de los acreedores. Sin embargo, incluso si lo estuviesen, garantizar esos derechos seguiría siendo ineficiente y de alto costo, dadas las deficiencias del estado de derecho y del sistema judicial de la región. De hecho, como se analiza en el presente capítulo, los derechos de los acreedores a los activos utilizados para constituir garantías y el costo de ejecutar las garantías son factores centrales para explicar el grado de desarrollo de los mercados financieros, la asignación del crédito entre los grupos de inversionistas y la forma en que la asignación y el monto del crédito reaccionan a shocks económicos.

La imposibilidad de crear garantías en el sentido más amplio también constituye uno de los principales obstáculos para el desarrollo de los mercados crediticios de América Latina. En la mayoría de los países en desarrollo, y en América Latina en particular, los tipos de activos que pueden utilizarse para constituir garantías generalmente se limitan a bienes inmuebles y específicamente a bienes raíces. Es mucho más difícil utilizar bienes muebles, en parte porque las definiciones de las garantías en las normas y reglas no abarcan a esos activos. El escaso desarrollo de los registros de propiedad inmobiliaria reduce aún más la posibilidad de utilizar bienes raíces para constituir garantías en muchos países (sobre todo en el caso de los pobres, véase De Soto 2000). Todos estos factores son sumamente pertinentes y merecen ser debidamente estudiados. No obstante, debido a la falta de datos internacionales que permiten efectuar comparaciones formales y estudios empíricos, en el presente capítulo el análisis se centra en la protección de los derechos de los acreedores, que se utiliza como variable sustitutiva del entorno global que rige la suscripción de contratos.

LOS DERECHOS DE LOS ACREEDORES EN AMÉRICA LATINA

El estudio de La Porta et al. (1997, 1998) ha dado nuevo impulso al análisis empírico sobre la importancia de la normativa relativa a los derechos de los acreedores a los activos de los prestatarios porque ofrece datos valiosos sobre el estado de la normativa internacional que rige esos derechos. En dicho estudio se recopila información sobre las diversas normas que se refieren a la protección de los derechos de los acreedores en caso de bancarrota del deudor. A partir de esos datos, los autores construyen un índice que resume la regulación sobre los derechos de los acreedores a asumir el control de garantías en caso de que la empresa prestataria se declare en quiebra o tenga que reestructurarse. Este índice examina si la regulación: i) congela automáticamente los activos en caso de reestructuración; ii) confiere a los acreedores con garantías el derecho a ser pagados primero en caso de bancarrota; iii) exige que las empresas consulten con los acreedores antes de proceder a la reestructuración, y iv) exige el despido de los directivos de la empresa durante la reestructuración. Si todas las respuestas a estos componentes del índice son afirmativas, se considera que los derechos de los acreedores están protegidos. Cabe señalar que este indicador va más allá de la ejecución de las garantías ya que considera la liquidación de todos los activos en caso de bancarrota.

En el cuadro 12.1 se presentan datos resumidos sobre el indicador de La Porta et al. sobre los derechos de los acreedores en América Latina, así como los promedios de países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y otras economías emergentes. A primera vista, estos datos dan la impresión de que los acreedores de América Latina están menos protegidos que en otros países. Si bien ofrece una idea de la medida en que la normativa protege a los acreedores, refleja solamente lo que dispone la ley, y no necesariamente lo que sucede en la práctica. Por lo tanto, también debe considerarse cómo varía la aplicación de la ley entre un país y otro. Dadas las deficiencias en la puesta en práctica de la ley en América Latina, es probable que los acreedores gocen de aún menos protección de facto. Para poder tener en cuenta dichas deficiencias en el indicador de protección de los acreedores, se construye un nuevo índice sobre los derechos efectivos de los acreedores multiplicando el índice original por un indicador que mide el imperio de la ley. En la última columna del cuadro 12.1 se presentan los datos de este nuevo índice (cuanto mayor el valor, mayor el grado de protección efectiva). Una vez que se tiene en cuenta el imperio de la ley, la situación en América

Latina y el Caribe parece ser incluso menos favorable, ya que además de ser deficientes, los derechos de los acreedores rara vez pueden ejercerse. Sobre la base de esa metodología, se reconoce que la protección de los acreedores en América Latina y el Caribe es sumamente imperfecta.

Los países de la región tampoco reciben una buena calificación cuando se examinan varios de los indicadores utilizados comúnmente como variables sustitutivas del entorno institucional que determina las características de los contratos, tales como la duración de los procedimientos de bancarrota, el tiempo que tarda en cobrarse un cheque sin fondos, la eficiencia del sistema judicial y la protección de los derechos de propiedad. En el gráfico 12.1 se presenta un resumen de estos indicadores y se destacan las deficiencias de las instituciones de América Latina y el Caribe.

En muchos países de la región, la posibilidad de constituir garantías fracasa por varias razones adicionales. Los registros de propiedad tienden a ser ineficientes y mal administrados, lo que dificulta a los acreedores la tarea de establecer el orden de prelación de sus créditos por activos que han sido, o serán, pignorados o dados en prenda.¹ Además, en algunos países el fraude es un problema significativo (véase De Soto 2000 sobre el caso de Perú). Eso limita aún más la medida en que la propiedad puede utilizarse para constituir garantías y, por consiguiente, impone graves restricciones sobre el acceso al crédito.

PROFUNDIZACIÓN DE LOS MERCADOS CREDITICIOS

En un número cada vez mayor de estudios especializados se subraya la importancia del marco jurídico para explicar el desarrollo financiero y la profundidad de los mercados crediticios (La Porta et al. 1997, 1998, 2000; Beck y Levine 2003). Ello no sorprende ya que las instituciones legales ejercen una función evidente en las “reglas del juego” que rigen la interacción entre las

¹ En Uruguay, por ejemplo, los activos se clasifican según la fecha de pignoración. Por lo tanto, para poder determinar si un activo fue utilizado como garantía anteriormente, debe saberse la fecha en que fue pignorado, lo cual socava el valor del registro. Análogamente, en Bolivia los activos se clasifican cronológicamente y todo el archivo debe examinarse para saber si un determinado activo ha sido dado en prenda. La consulta de estos registros exige autorización previa y por lo tanto el proceso es complejo y se presta a corrupción. En registros modernos, la búsqueda puede efectuarse en función del nombre del prestatario, la fecha de pignoración, el nombre del prestamista, el número de serie y otras características.

CUADRO 12.1 | PROTECCIÓN A LOS ACREEDORES EN AMÉRICA LATINA, FINES DE LOS AÑOS NOVENTA

País	Derechos de los acreedores	Imperio de la ley	Derechos efectivos de los acreedores
Argentina	0,00	0,50	0,00
Bolivia	0,00	0,40	0,00
Brasil	0,25	0,46	0,12
Chile	0,50	0,75	0,38
Colombia	0,00	0,37	0,00
Costa Rica	0,50	0,65	0,33
Ecuador	0,25	0,38	0,10
El Salvador	0,25	0,42	0,11
Guatemala	0,00	0,35	0,00
Honduras	0,25	0,35	0,09
Jamaica	0,25	0,45	0,11
México	0,00	0,44	0,00
Panamá	0,50	0,51	0,26
Paraguay	0,25	0,34	0,09
Perú	0,25	0,41	0,10
República Dominicana	0,25	0,45	0,11
Trinidad y Tobago	0,25	0,58	0,15
Uruguay	0,50	0,61	0,31
Venezuela	0,50	0,35	0,18
Promedio América Latina	0,25	0,46	0,12
Promedio OCDE	0,47	0,85	0,40
Promedio otras economías emergentes	0,73	0,50	0,38

Nota: Los derechos de los acreedores, el imperio de la ley y los derechos efectivos de los acreedores se normalizaron en una escala 0-1. Los derechos efectivos de los acreedores es el producto entre los derechos de los acreedores y el imperio de la ley. Cuanto más alto es el número, mejor es la medida.

Fuente: Para el índice de los derechos de los acreedores, La Porta et al. (1997, 1998) y Galindo y Micco (2001); para el imperio de la ley, Kaufman, Kraay y Mastruzzi (2003).

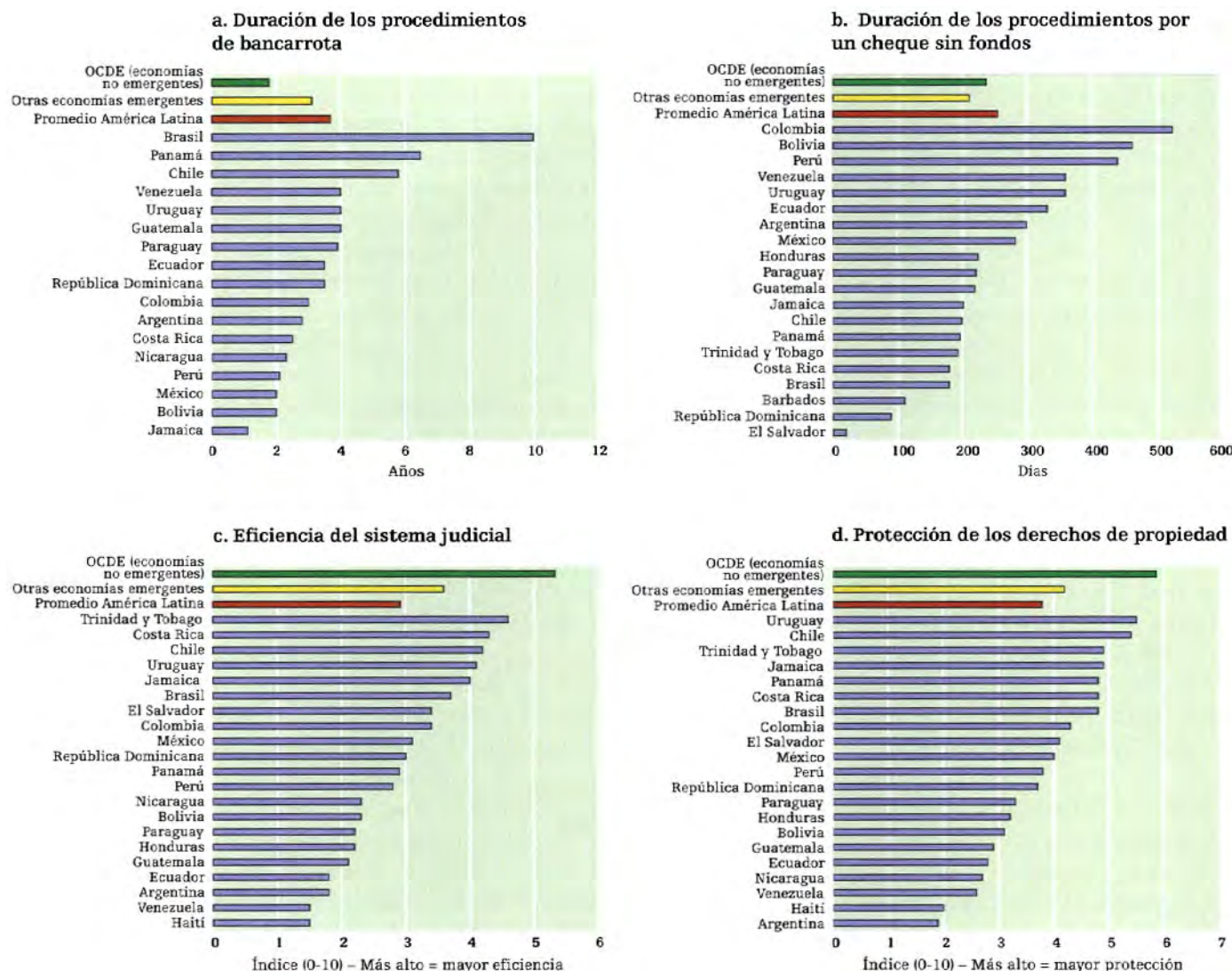
personas que suscriben acuerdos financieros. El marco subyacente se deduce naturalmente de la evolución de la teoría sobre las finanzas corporativas. De hecho, en el estudio de Modigliani y Miller (1958) se da por sentado que el endeudamiento y el patrimonio confieren a los acreedores y accionistas un derecho sobre los futuros flujos de caja; y en Jensen y Meckling (1976) se reconoce que personas con acceso privilegiado pueden utilizar estos recursos en beneficio propio. Por lo tanto, el endeudamiento y la emisión de acciones deben considerarse como contratos que otorgan a los inversionistas ajenos a la empresa un derecho a los flujos de caja. En consecuencia, las leyes y el rigor con que se aplican son elementos críticos en la determinación de los derechos de los tenedores de valores, y en el funcionamiento del sistema financiero. En otras palabras, las leyes y su aplicación guardan relación con la medida en que personas vinculadas con la empresa (como los directivos y los

accionistas mayoritarios) pueden expropiar los activos de los inversionistas (como los acreedores y accionistas minoritarios) que son los que asumen el riesgo de financiar la empresa. Desde esa perspectiva, incrementar la protección de los acreedores amplía el alcance y la profundidad del mercado crediticio al dificultar la expropiación.²

La opinión a favor de una regulación orientada a los acreedores se apoya en estudios sobre la función de las garantías en los contratos financieros (véase un resumen en Galindo 2001). Una característica esencial de los derechos de los acreedores se relaciona con el derecho de requisar los activos dados en prenda. Las garan-

² Véase La Porta et al. (2000). Himmelberg, Hubbar y Love (2000) desarrollan un modelo teórico en que una mayor protección efectiva de los inversionistas reduce el costo del capital, mejora su asignación y fomenta la inversión y el crecimiento.

GRÁFICO 12.1 Ambiente institucional



Fuente: Para la duración de los procedimientos de bancarrota y aquellos por un cheque sin fondo, Banco Mundial (2003); para la eficiencia del sistema judicial y la protección de los derechos de propiedad, Foro Económico Mundial (2003).

tías resuelven una serie de problemas que se presentan en los contratos financieros si hay incertidumbre acerca del rendimiento del proyecto o si la información de los bancos y los empresarios es asimétrica (Coco 2000). Por ejemplo, si el valor de la garantía es menos incierto que el rendimiento esperado del proyecto, dar un activo en prenda reduce los problemas de valoración asimétrica y el costo del crédito. Asimismo, la garantía puede reducir el racionamiento al proporcionar información acerca de los prestatarios y el proyecto, ya que los empresarios con proyectos riesgosos optarán por no constituir garantías. Análogamente, pueden reducirse los problemas de riesgo moral porque el requisito de una garantía crea un costo potencial para los prestatarios “flojos” y los

que realizan inversiones que son excesivamente riesgosas si se tiene en cuenta la tasa de interés acordada.

Las conclusiones teóricas acerca de la función que desempeñan las garantías para aliviar estos problemas se basan en el supuesto de que el acreedor pueda requisar los activos pignoralos en caso de incumplimiento. Es decir, se supone que un tercero estará dispuesto a proteger y a hacer que se ejecute la garantía real del acreedor en el contrato de endeudamiento. El derecho a requisar activos pignoralos y la eficiencia con que dichos activos son expropiados pueden servir para asegurar que los prestatarios no cometerán actos inapropiados y alinear los incentivos de los prestatarios con las cláusulas del contrato. Si los prestamistas consideran que las normas

no los protegen, y que la posibilidad de requisar los activos pignorados es incierta, es probable que prefieran no conceder crédito porque el riesgo de bancarrota reducirá sus ingresos esperados. En esas circunstancias habrá racionamiento del crédito. Por lo tanto, es de prever que los países que ofrecen un mayor grado de protección a los acreedores tendrán mercados de crédito más profundos, porque aprovechan el uso de garantías para atenuar problemas derivados de la incertidumbre y la asimetría de la información. Por consiguiente, los partidarios de normas orientadas a los derechos de los acreedores sostienen que de no protegerse el derecho de requisar activos dados en prenda en caso de incumplimiento del deudor, las garantías dejarán de ejercer una importante función para resolver problemas que pueden dar lugar al racionamiento del crédito y la subinversión.

Los estudios teóricos sobre el papel de los derechos de los acreedores en el desarrollo financiero no precorizan una sola posición. En Padilla y Requejo (2000) se contraponen los argumentos de los distintos puntos de vista. Una visión crítica alternativa sugiere que la rigurosa protección de los acreedores pueda ser eficiente *ex ante*, pero ineficiente *ex post*. El argumento es que una vez que se manifiesta la incertidumbre implícita en el proyecto de inversión y el prestatario se declara en incumplimiento, hay dos posibilidades: enajenar los activos del proyecto para reembolsar a los acreedores o llegar a un acuerdo y seguir adelante con el proyecto. Si el derecho de requisar activos pignorados está estrictamente protegido, es posible que el prestatario no pueda continuar con su proyecto sin el consentimiento del acreedor. Siempre que el valor de liquidación de los activos sea mayor que el valor del proyecto, proteger rigurosamente los derechos del acreedor es eficiente. No obstante, ser eficiente para seguir adelante con el proyecto de inversión, una normativa orientada a los acreedores puede dar lugar a la subinversión.

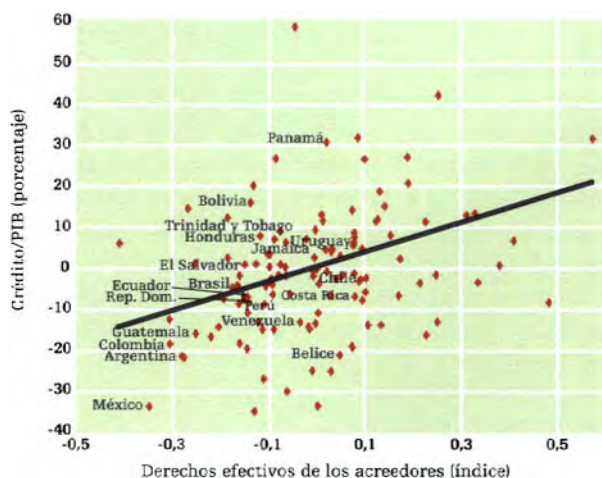
Padilla y Requejo (2000) subrayan que la eficiencia *ex ante* de los derechos de los acreedores también es discutible. Uno de los argumentos es que fortalecer los derechos de los acreedores posiblemente reduzca los incentivos para asumir riesgos, lo cual cohibe la actividad empresarial y la demanda de crédito. El otro es que si los acreedores están protegidos contra el incumplimiento tienen menos incentivos para evaluar los proyectos detenidamente y desalentar a inversionistas excesivamente optimistas. En consecuencia, en un entorno en que los derechos de los acreedores se protegen enérgicamente, es posible que se financien demasiados proyectos no rentables, lo cual se traduce en una mayor proporción de préstamos vencidos o morosos y empresas insolventes en equilibrio.

Es importante recalcar que el punto de vista contrario no cuestiona la necesidad de que las leyes y las normas se apliquen con eficiencia. Esa característica se considera esencial para resolver todo tipo de comportamientos oportunistas que se presentan en los contratos financieros. El desacuerdo tiene que ver, más bien, con la importancia de las leyes orientadas a los acreedores. El enfoque coasiano implica, por ejemplo, que el contenido de la legislación no importa sino que es suficiente hacer cumplir los contratos privados porque las partes los diseñarán de modo de reducir el comportamiento oportunista. Sin embargo, en la medida en que hacer cumplir un contrato privado presenta dificultades, la promulgación de leyes específicas que ofrezcan un marco para los contratos financieros (aunque en un entorno más rígido) puede mejorar el funcionamiento del mercado financiero.

Como es habitual en economía, la importancia y la aplicación de la normativa sobre los derechos de los acreedores es, en última instancia, un asunto empírico. En varios estudios de investigación la protección de los derechos de los acreedores se vincula empíricamente con el desarrollo financiero (véanse por ejemplo La Porta et al. 1997, 1998; Padilla y Requejo 2000, y Galindo y Micco 2001). El indicador de estos derechos en La Porta et al. se ha empleado en varios estudios que examinan una serie de cuestiones importantes. Los investigadores han analizado cómo la normativa sobre los derechos de los acreedores incide en el tamaño del mercado crediticio y han estudiado los factores determinantes de esos derechos. Concluyen que los sistemas jurídicos basados en la tradición del derecho civil, como los de los países de América Latina, tienden a proteger menos a los acreedores y más a los deudores, que sistemas que se sustentan en la tradición del derecho consuetudinario (*common law*). Diversos estudios de investigación al respecto llegan a conclusiones similares.³

En el gráfico 12.2, que resume los resultados de estudios especializados sobre la protección de los acreedores y el desarrollo financiero, se aprecia la estrecha relación entre la protección efectiva de los derechos de los acreedores y la magnitud de los mercados financieros. La principal conclusión es que la calidad de la protección legal incrementa la capacidad de los acreedores para realizar actividades en entornos riesgosos, y fomenta el desarrollo del mercado crediticio. Son varias las razones.

³ La Porta et al. (1997, 1998), Padilla y Requejo (2000) y Galindo y Micco (2001) demuestran que la protección de los acreedores puede tener un efecto sobre el tamaño de los mercados financieros, el nivel de las tasas de interés y el volumen de préstamos no reutilizables.

GRÁFICO 12.2 Crédito/PIB y derechos efectivos de los acreedores

Nota: Las variables están ajustadas por el logaritmo del PIB, las tasas promedio de inflación durante los años noventa y las tasas de crecimiento real promedio del PIB durante los años noventa.

Fuente: Cálculos del BID.

Desde el punto de vista del análisis anterior, el grado de desarrollo de los mercados crediticios se acrecienta porque las protecciones incrementan el valor implícito de las garantías e, inversamente, reducen los costos de liquidación en caso de incumplimiento del prestatario. Una protección menor, por ejemplo, reduce las posibilidades de poder requisar los activos dados en prenda a un bajo costo y, por lo tanto, disminuye el rendimiento esperado del acreedor en caso de incumplimiento. El aumento del riesgo crediticio reduce el tamaño de los mercados crediticios. En resumen, teniendo en cuenta factores pertinentes como la inflación, el crecimiento económico rezagado y el tamaño de la economía, la mayoría de los estudios empíricos concluye que existe una fuerte correlación entre la protección de los acreedores y el desarrollo del sector financiero.⁴

Las instituciones informales –no solo las de tipo formal– también son necesarias para el desarrollo financiero. Este tema se analiza en el recuadro 12.1.

PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES Y ACCESO AL CRÉDITO

Las asimetrías de información tienden a incrementar las restricciones financieras de acreedores más pequeños que cuentan con menos activos para constituir garantías. Existen abundantes pruebas empíricas de que la magnitud del prestatario es un factor determinante de las restricciones financieras. Esta afirmación se basa sobre todo en la idea de que, a diferencia de las empresas

grandes, los prestatarios más pequeños no tienen la capacidad interna para realizar muchas de las funciones de asignación del capital que realizan los mercados financieros. Por lo tanto, el desarrollo financiero puede tener un efecto desmesurado sobre las empresas pequeñas.

En la presente sección se analiza cómo el grado de protección de los derechos del acreedor afecta el acceso al crédito de las pequeñas y medianas empresas (PyME). Los resultados proceden del estudio de Galindo y Micco (2004b), quienes utilizan una encuesta de empresas a escala internacional para examinar la función de la protección de los acreedores sobre el acceso al crédito de PyME.⁵ Concretamente, los autores someten a prueba la hipótesis de que la proporción de inversión que las empresas financian con crédito bancario depende de protecciones a los acreedores, y de qué manera dicha relación se ve afectada por el tamaño de las empresas.⁶

Los resultados se presentan en los gráficos 12.3 y 12.4. En el gráfico 12.3 se indica la diferencia estimada entre el financiamiento bancario que obtienen las PyME con respecto al que reciben empresas grandes, en función del grado de protección de que gozan los acreedores en los distintos países.⁷ Puede apreciarse cómo varía la diferencia en la proporción del financiamiento bancario entre empresas pequeñas y grandes

⁴ Galindo y Micco (2004) sostienen que este resultado sigue siendo válido independientemente (en gran medida) del indicador que se utilice como variable sustitutiva de la capacidad de suscribir contratos.

⁵ La encuesta del Banco Mundial sobre el entorno empresarial mundial fue un estudio multinacional a nivel de las empresas que se realizó en 2000 en 54 países desarrollados y en desarrollo. La encuesta recopiló datos sobre las características de las empresas y las evaluaciones de los empresarios de cuestiones como el acceso a los mercados financieros. Entre los usuarios que han utilizado esta base de datos para someter a prueba las restricciones del crédito que enfrentan las PyME se cuentan Clarke et al. (de próxima publicación), que analizan si la profunda penetración de los bancos extranjeros afecta el acceso al crédito de empresas más pequeñas, y Love y Mylenko (2003), que examinan si la información sobre los registros del crédito afecta las restricciones del financiamiento de esta categoría de empresas. Galindo y Micco (2004b) adoptan un enfoque similar al de estos dos estudios.

⁶ En la encuesta, las empresas se clasifican en tres grupos. Las que cuentan con menos de 50 empleados se consideran pequeñas, las que tienen más de 50 empleados pero menos de 500 son de tamaño mediano, y las que tienen más de 5000 empleados se consideran grandes.

⁷ Los resultados corresponden a estimaciones Tobit. Dado que en estas regresiones la variable dependiente está naturalmente truncada entre 0 y 1 (la proporción de inversión financiada con crédito bancario), se estima el modelo empírico a partir de un modelo Tobit convencional de dos límites. El modelo empírico se estima utilizando un error estándar por conglomerados, y los autores tienen en cuenta características específicas de las empresas así como efectos fijos de los países.

RECUADRO 12.1 EL PAPEL DE LAS INSTITUCIONES INFORMALES EN EL DESARROLLO FINANCIERO

Además del marco jurídico, otras instituciones afectan el funcionamiento y el desarrollo de los mercados financieros. Recientemente, los economistas han prestado atención a las denominadas “instituciones informales”, como la confianza y el capital social, y sus repercusiones sobre el desempeño económico. En Fergusson (2004) se ofrece una reseña de los estudios que se han publicado sobre ese tema. Supuestamente, las instituciones informales son menos importantes en sociedades modernas en que las reglas formales, como el marco jurídico, son la clave del intercambio. No obstante, según North (1990), “las restricciones informales también son características generalizadas en las economías modernas” y, según estudios empíricos, el nivel de confianza de los países está positivamente correlacionado con los resultados económicos que obtienen.

La teoría en que se basa la importancia de la confianza en los resultados económicos es relativamente sencilla. La confianza asegura a las personas que los demás cooperarán. Por lo tanto, ejerce una función importante permitiendo que cooperen personas que tienen pocas oportunidades para conocerse. Ello implica que la confianza reviste especial importancia para respaldar la cooperación entre organismos grandes, como el gobierno, las grandes empresas o mercados de gran alcance. Asimismo, implica que la confianza desempeña una función central para garantizar el cumplimiento de los contratos financieros. De hecho, según Guiso, Sapienza y Zingales (2000, p. 1), “los contratos financieros son los instrumentos más confiables por excelencia”. En un contrato financiero una suma de dinero se entrega a cambio de una promesa de recibir en el futuro un monto de dinero mayor. La operación solo puede ocurrir si la parte que otorga el financiamiento confía en el prestatario. Si el cumplimiento de los contratos formales es adecuado y se incluyen cláusulas sobre garantías, dicha promesa se vuelve más creíble. Por lo tanto, la confianza reviste especial importancia cuando las instituciones jurídicas presentan fallas en su diseño o no se respetan rigurosamente. No obstante, debido a que los contratos financieros son incompletos, incluso en un entorno en que se aplican rigurosamente, debe haber una asociación positiva entre la magnitud y la eficiencia de los mercados financieros y el nivel de confianza

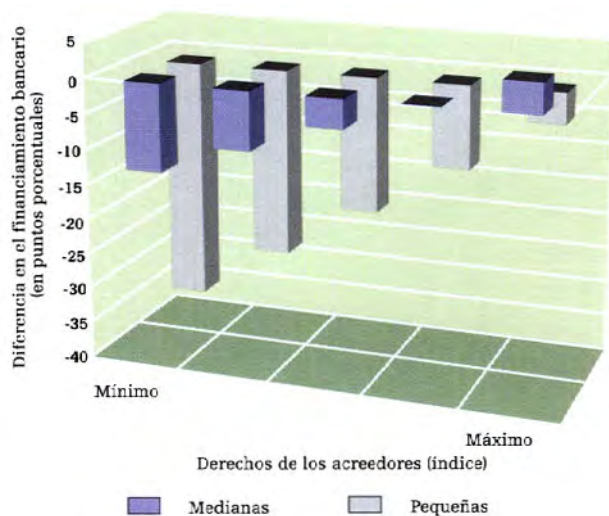
(Guiso, Sapienza y Zingales 2000; Calderón, Chong y Galindo 2002).

En un estudio sobre Italia, Guiso, Sapienza y Zingales (2000) consideran los efectos del capital social en el desarrollo financiero a partir de datos sobre los hogares y las empresas. Los resultados ponen de manifiesto que el capital social está estrechamente vinculado con el desarrollo financiero. Concretamente, un alto nivel de confianza está correlacionado con una menor inversión de los hogares en activos líquidos, una mayor inversión en acciones, un mayor uso de cheques, un mayor acceso al crédito institucional y un menor recurso al crédito informal. Además, las empresas tienen mayor acceso a los mercados formales en zonas de alta confianza. Aunque es especialmente crítica cuando la aplicación de la normativa legal es deficiente, la confianza sigue siendo una variable significativa, incluso cuando se tiene en cuenta la eficacia de la calidad de los tribunales.

¿Se observan las mismas tendencias en otros países? Calderón, Chong y Galindo (2002) sostienen inequívocamente que la respuesta es afirmativa. Concluyen que la confianza tiene un efecto positivo de gran magnitud económica sobre el tamaño y la actividad de los intermediarios financieros, la eficiencia de los bancos comerciales y el grado de desarrollo del mercado bursátil y de bonos. Además, estos resultados siguen siendo válidos cuando se tienen en cuenta factores determinantes clave como el tamaño de la economía, el capital humano, la inflación y, sobre todo, el rigor con que se aplica la ley. Los resultados no varían cuando se modifica la especificación en un análisis formal de sensibilidad o se tienen en cuenta cuestiones relacionadas con la causalidad en sentido contrario. Los autores aseveran que “la confianza parece ser un complemento clave de las instituciones formales cuando una sociedad hace caso omiso del Estado de Derecho y, viceversa, cuando la sociedad inspira poca confianza, es especialmente crítico que se desarrollen instituciones formales que ayuden a fomentar el Estado de Derecho”.

En resumen, existen abundantes pruebas de que tanto las instituciones formales como las informales ejercen una función importante en el desarrollo financiero.

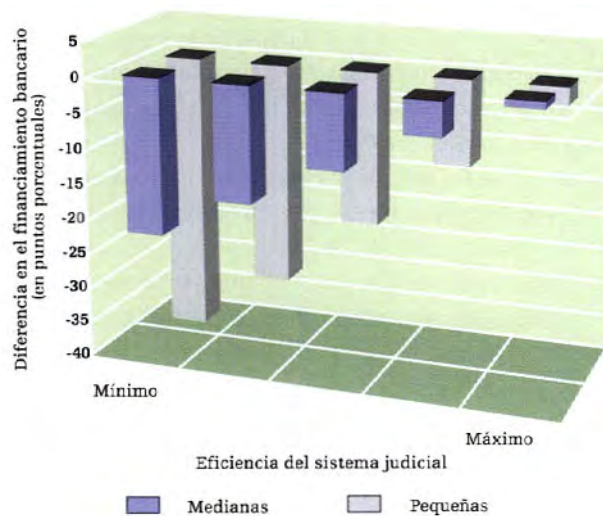
GRÁFICO 12.3 Brecha en el acceso al crédito de las PyME y protección de los acreedores



Nota: Los valores son las diferencias en el financiamiento bancario comparado con las empresas grandes.
Fuente: Galindo y Micco (2004b).

cuando cambian los valores del índice de la protección efectiva de los derechos de los acreedores, y cómo varía la diferencia en la proporción del financiamiento que obtienen empresas medianas y grandes, también en función de los distintos valores del índice de la protección efectiva de los derechos de los acreedores. En países en que el valor de dicho índice es bajo, las empresas pequeñas obtienen un volumen de crédito mucho menor que las empresas grandes. La magnitud de la disparidad en dicha proporción entre empresas pequeñas y grandes disminuye a medida que el indicador de la protección del acreedor aumenta. Si bien la discrepancia entre el financiamiento bancario de empresas medianas y grandes no es considerable, también decrece a medida que aumenta el índice. En el gráfico 12.4 se presentan resultados similares, pero utilizando un indicador de la eficiencia judicial como variable sustitutiva del entorno en que se suscriben contratos, en lugar del índice de la protección efectiva de los derechos de los acreedores. Para apreciar intuitivamente la magnitud de estos resultados, debe considerarse un país en el vigésimo percentil en cuanto a la protección efectiva de los acreedores, en que la diferencia entre el financiamiento bancario de empresas pequeñas y grandes asciende a casi 30 puntos porcentuales, y entre empresas medianas y de gran magnitud es de casi 10 puntos porcentuales. A medida que aumenta la protección efectiva de los derechos de los acreedores, la brecha se cierra. De hecho, de acuerdo con las estimaciones, la diferencia entre el crédito

GRÁFICO 12.4 Brecha en el acceso al crédito de las PyME y eficiencia del sistema judicial



Nota: Los valores son las diferencias en el financiamiento bancario comparado con las empresas grandes.
Fuente: Galindo y Micco (2004b).

bancario de empresas pequeñas y grandes en países en que la protección de los acreedores es alta (percentil 75) es de solo 18 puntos porcentuales, en tanto que la variación entre empresas medianas y grandes es de solo cuatro puntos porcentuales.

En comparación con empresas grandes, las PyME financian una proporción significativamente menor de la inversión con crédito bancario. En realidad, la proporción del crédito bancario de las empresas más pequeñas es, en promedio, menor que la de las empresas de tamaño mediano. Cabe señalar que ello es perfectamente normal dados los mayores riesgos y costos administrativos que entraña conceder crédito a empresas pequeñas. Lo que debe destacarse es que la brecha del financiamiento parece reducirse a medida que aumenta la protección de los acreedores porque disminuye parte del riesgo. Incluso en países en que los acreedores están muy protegidos y los mercados financieros son profundos, la brecha permanecerá. Sin embargo, la medida en que las empresas más pequeñas enfrentan restricciones depende de la calidad del marco regulatorio, lo cual hace pensar que en países en que los derechos de los acreedores están protegidos (y se ejercen), las empresas más pequeñas gozan de un mayor acceso al crédito bancario para financiar sus inversiones.

Es importante recalcar que además de incrementar la disponibilidad de financiamiento externo para todo tipo de empresas, la estricta protección de los derechos de propiedad incrementa la eficiencia de su asignación.

Las empresas que realizan operaciones en mercados donde los derechos de los acreedores no están bien definidos, o no se aplican rigurosamente, por ejemplo, tienden a invertir más en activos fijos que en activos intangibles puesto que es relativamente más fácil obtener un rendimiento de activos tangibles cuando los derechos de propiedad no están bien establecidos (véase Claessens y Laeven 2003a).

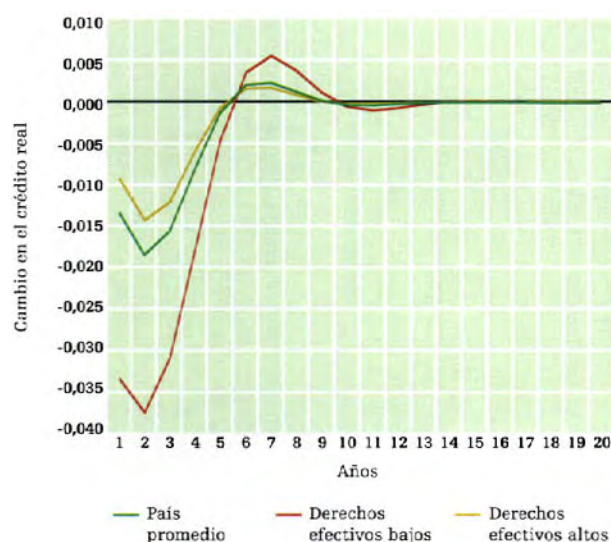
Las pruebas que se presentan en esta sección sugieren que la protección de los acreedores tiende a reducir las restricciones de financiamiento que enfrentan los acreedores pequeños y de tamaño mediano, aunque aun en países sumamente desarrollados desde el punto de vista financiero se observará una brecha. La posibilidad de poder constituir garantías es quizás sustancialmente más importante para empresas sin acceso a los mercados internos de capital o a otros tipos de mercados financieros formales. Por consiguiente, toda reforma que tenga por objeto mejorar la protección de los acreedores puede no solo incrementar el tamaño de los mercados financieros y fomentar el crecimiento económico, sino también incidir significativamente en la asignación del crédito y la distribución del ingreso.

PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES Y ESTABILIDAD FINANCIERA

Además de fomentar el desarrollo de los mercados crediticios en general y reducir las restricciones que enfrentan deudores pequeños y de tamaño mediano en particular, la protección de los acreedores puede reducir también los efectos de shocks adversos sobre el ciclo crediticio. Si los derechos de los acreedores están protegidos, cuando la economía enfrenta un shock negativo que incrementa el riesgo crediticio, el grado de contracción del crédito dependerá de las normas que rigen la requisición de activos pignoralos. Si los acreedores no tienen la posibilidad de recuperar dichos activos en caso de incumplimiento, es probable que el riesgo crediticio aumente durante una recesión. En ese caso, la reacción del mercado crediticio al shock exógeno será excesiva y se registrará una contracción del crédito.

En el gráfico 12.5 se resume la información empírica sobre la forma en que la falta de protección a los acreedores incrementa la volatilidad del mercado crediticio. Asimismo se indica cómo reacciona el crédito frente a un shock externo en un país donde la protección de los acreedores se sitúa en el promedio, en uno donde la protección de que gozan los acreedores es inferior a esta media y en uno donde esta protección es mayor que la media. Es evidente que, después de un shock negativo

GRÁFICO 12.5 Respuesta del crédito real a shocks externos



Nota: El gráfico muestra la función impulso-respuesta de un modelo cuasi-VAR que incluye crédito, PIB y un shock externo.
Fuente: Galindo, Micco y Suárez (2004).

de la misma magnitud, el crédito se contrae mucho más en un país donde la protección de los acreedores es baja en relación con un país donde los acreedores gozan de una fuerte protección.⁸

Galindo, Micco y Suárez (2004) analizan la relación entre las fluctuaciones del crédito y los shocks en un estudio econométrico formal, y concluyen que un aumento de casi cualquiera de las variables sustitutivas de la protección legal reduce la amplitud del ciclo del crédito real. Además, observan que países cuyo sistema jurídico es de origen francés tienden a ser mucho más volátiles que países basados en el derecho inglés (*common law*). Los resultados de estos autores implican que el crédito es más estable en países donde los acreedores están altamente protegidos por la ley. Por una parte, cuando los mercados crediticios son objeto de shocks negativos, los acreedores de países que no están bien protegidos por la ley incurren en fuertes pérdidas porque no pueden requisar y enajenar los activos pignoralos. Esas pérdidas se traducen en una fuerte contracción del crédito. Por otra parte, cuando los shocks son positivos, el crédito aumenta más en estos últimos paí-

⁸ El indicador de la protección de los acreedores utilizado en este ejercicio es el de los derechos efectivos de los acreedores. Los países donde la protección de que gozan los acreedores se califica como alta o baja están respectivamente, por debajo o por encima de la media del indicador de los derechos efectivos.

ses que en otros porque el shock ofrece una oportunidad para contrarrestar las pérdidas registradas durante fases descendentes. El crédito es más estable en países donde la protección legal es fuerte porque los acreedores enfrentan costos de liquidación más bajos y, por lo tanto, registran pérdidas menores que en países donde esa protección no existe.

La principal explicación intuitiva de estos resultados es que la falta de protección de los acreedores reduce los flujos de caja que genera una cartera de préstamos, y puede exacerbar el aumento del riesgo crediticio que ocurre durante una recesión. Cuando se produce un shock negativo –por ejemplo, una reducción de los términos de intercambio o un cambio de sentido de los flujos internacionales de capital– y los acreedores no están protegidos, estos reducen desmesuradamente su concesión de crédito porque el shock disminuye las posibilidades de que sus préstamos sean reembolsados y de que puedan requirirse las garantías correspondientes.

¿CÓMO DEBEN ABORDARSE LAS INSTITUCIONES DEFICIENTES?

Muchos estudios empíricos respaldan la idea de que la adopción permanente y la aplicación de normas jurídicas claras para proteger a los acreedores tienen un efecto positivo sobre los mercados financieros. No obstante, la pregunta fundamental es: ¿por qué algunos países tienen buenas leyes e instituciones y otros no? Los estudios especializados sobre el derecho y las finanzas sugieren que las diferencias suelen remontarse al origen de los códigos legales (véase Fergusson 2004).

La idea básica de esta hipótesis es que las leyes de un país son en gran medida trasplantadas (ya sea por conquista, imperialismo o imitación) de unas pocas ramas o tradiciones jurídicas (véase La Porta et al. 1998). Las tradiciones de más amplio alcance son el derecho inglés (*common law*) y el derecho civil romano, que abarca tres ramas: la francesa, la alemana y la escandinava. El derecho civil surgió en Europa como parte del control limitado que los soberanos ejercían sobre sus súbditos, en tanto que el derecho consuetudinario nació en Inglaterra como mecanismo para proteger a los súbditos de la monarquía (véase en el recuadro 12.2 el análisis sobre la evolución de los códigos jurídicos). El derecho civil se basa en gran medida en la labor de juristas que formulan sus reglas, estatutos y códigos, en tanto que el derecho consuetudinario es el producto de jueces que resuelven diferendos específicos sobre la base de casos similares anteriores, no de estudios de los juristas. Desde esa perspectiva, se sostiene que el derecho consue-

tudinario favorece la propiedad privada a expensas del Estado, y se adapta mejor que el derecho civil a cambios coyunturales. Beck y Levine (2003) denominan estas características, respectivamente, mecanismos políticos y de adaptación. Suponiendo que ambas características afectan al desarrollo financiero, puede afirmarse que el origen de las leyes ejerce influencia en las finanzas. El nacimiento de instituciones más o menos favorables al desarrollo financiero debe estudiarse en el contexto del proceso histórico que condujo a la adopción de determinados sistemas jurídicos.

¿Debe concluirse, entonces, que los países de derecho civil están destinados a fracasar? No necesariamente. Incluso los regímenes de derecho civil pueden adaptarse. Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2002) examinan el mecanismo mediante el cual el origen legal afecta a las finanzas y llegan a la conclusión de que el principal cauce es el de la adaptación. Señalan que “aquellos sistemas jurídicos que se adaptan eficientemente para reducir la brecha entre las necesidades financieras de la economía y la capacidad del sistema legal fomentan el desarrollo financiero con mayor eficacia que sistemas más rígidos” (p. 31). Además señalan que aunque el ajuste es más fácil en países con un régimen de derecho consuetudinario, no hay sólidas pruebas empíricas de que los países de derecho civil no puedan adaptar su regulación e instituciones.⁹

REPERCUSIONES DE POLÍTICA

Pese a la importancia que reviste reformar el marco de transacciones garantizadas, es poco lo que se ha hecho al respecto en América Latina. Es de conocimiento común que muchos países latinoamericanos han emprendido intensos procesos de reforma en los últimos 15 años y muchas de estas reformas han tenido por objeto incrementar la magnitud y la estabilidad del mercado crediticio. Se han liberalizado los mercados financieros y se han efectuado modificaciones radicales en la regulación prudencial y la supervisión. No obstante, debido a la falta de reformas en las instituciones subyacentes, como las que se han analizado en este capítulo, muchas de las reformas para liberalizar los mercados financieros han resultado en gran parte infructuosas.¹⁰ La liberalización financiera, sobre todo de los mercados fi-

⁹ Véase Fergusson (2004) donde se presenta una reseña de las teorías sobre el desarrollo institucional.

¹⁰ Véase Galindo, Micco y Ordoñez (2002b), quienes analizan cómo la falta de desarrollo institucional ha obstaculizado la liberalización financiera en América Latina.

RECUADRO 12.2 | EL ESTABLECIMIENTO DE CÓDIGOS LEGALES

En los estudios de La Porta et al. (1999) y Glaeser y Shleifer (2002) se sostiene que los códigos legales se establecieron como forma eficiente de hacer frente al grado de poder político que ejercían los señores feudales de los países. En Francia estos señores feudales se temían entre sí más de lo que temían al rey; por lo tanto, era importante centralizar la tarea de resolver diferencias asignándola al monarca. En Inglaterra, donde los *lords* eran menos poderosos, era más eficiente resolver conflictos localmente y ello no representaba una amenaza para el rey.

Beck y Levine (2003) analizan la evolución histórica de las instituciones legales y explican que existe un cierto grado de desacuerdo entre los historiadores y los juristas acerca del desarrollo de la tradición legal en Europa. En Francia, a partir del siglo XV el sistema jurídico empezó a volverse fragmentado y corrupto, dando lugar a la falta de prestigio e integridad que caracterizó a la autoridad judicial en el siglo XVIII. La Revolución Francesa procuró elevar el Estado por encima de los tribunales y eliminar la jurisprudencia. La intención de Napoleón de unificar y fortalecer el Estado se basaba en la teoría de que los jueces tendrían un margen reducido para ejercer poderes discrecionales si el código civil fuese cabal y perfectamente claro. Pese a que este objetivo ha sido ampliamente reconocido, los autores afirman que la medida en que se alcan-

zó esa meta ha sido objeto de polémica. De hecho, algunos catedráticos sostienen que se trató de una desviación en gran medida teórica de una tradición basada en la jurisprudencia y que, en la práctica, la discreción judicial siguió desempeñando una función central. Otros expertos afirman que el marco relativamente rígido que se erigió tuvo efectos reales y, al respecto, citan el efecto positivo de “reglas inequívocas” de fácil verificación, como los dividendos obligatorios y los requisitos de encaje (Glaeser y Shleifer 2002).

En el caso de Alemania, Beck y Levine (2003) demuestran que, si bien la codificación durante el régimen de Bismarck tuvo por objeto unificar el país y conferir mayor poder al Estado central, el enfoque con respecto a la jurisprudencia fue distinto. De hecho, a diferencia del código napoleónico, el alemán se diseñó para ir evolucionando y aceptaba el papel de la jurisprudencia. El desarrollo histórico del derecho consuetudinario británico (*common law*) ha sido muy estudiado. Existe un amplio acuerdo en que la evolución de esta tradición se caracterizó por la importancia de situar la ley por encima de la monarquía, defender la propiedad privada y asignar principalmente a los jueces la tarea de configurar las leyes sobre una base práctica, en lugar de seguir un marco jurídico más rígido y formal.

nancieros internos (mediante la liberación de los topes de tasa de interés y la eliminación del crédito dirigido), solo puede tener un efecto positivo en países donde se protegen y se respetan los derechos de los acreedores. Esta protección permite a los prestamistas aprovechar la liberalización porque les confiere los instrumentos necesarios para hacer frente al riesgo crediticio. Sin embargo, como consecuencia de la falta de reformas en las instituciones subyacentes, los mercados financieros de la región siguen siendo relativamente pequeños y volátiles, sobre todo con respecto a las economías de otros mercados emergentes.

Son varias las razones que explican las deficiencias de las reformas emprendidas en este ámbito. Primero, las reformas necesarias para lograr un marco adecuado de protección de los acreedores no se limitan a un elemento específico. Además de las reformas necesarias de las normas y reglas sobre la requisición de activos dados en prenda en los distintos códigos legales –con toda la complejidad que ello suele entrañar en países de dere-

cho civil– también debe agilizarse el sistema judicial y esa tarea es probablemente más importante. A fin de alcanzar estos objetivos, varios analistas han formulado principios sobre un marco adecuado para realizar operaciones garantizadas con bienes inmuebles, y el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo ha redactado algunos principios básicos para que las operaciones garantizadas sean objeto de un marco reglamentario eficiente (recuadro 12.3). En dichos principios se establece claramente que es necesario contar con arreglos extrajudiciales que garanticen que los derechos de los acreedores se ejecuten en forma puntual, eficaz y a un costo relativamente bajo. Sin embargo, la tradición del derecho civil limita la medida en que ello sea factible. No obstante, aunque eso acarrea dificultades para los legisladores, la tarea de lograr una reforma satisfactoria no es imposible. Pese a estos inconvenientes, países de Europa del Este como Rumania y Estonia han podido llevar muchos de estos principios a la práctica.

Segundo, al decidir si se debe emprender este tipo

RECUADRO 12.3 | PRINCIPIOS RELATIVOS A LAS TRANSACCIONES GARANTIZADAS

1. Las garantías deben poder constituirse rápidamente y a un costo bajo y previsible.
2. Debe facilitarse el acceso a la información en los registros.
3. Debe incluirse una definición amplia del alcance de los derechos (tanto tangibles como intangibles) que pueden utilizarse para constituir una garantía. (Con frecuencia, la legislación reconoce únicamente como garantías a los activos que puedan identificarse en el momento en que se desea constituir la garantía, y excluye la propiedad como cuentas por cobrar, flujos futuros y los gastos variables sobre los activos de la empresa).
4. Todas las modalidades de deuda y tipos de acreedores deben poder beneficiarse del marco.
5. Deben simplificarse los trámites de registro de las garantías mediante la adopción de un sistema

de notificación por archivos (en lugar de un sistema de registro de documentos) y mediante el uso de tecnología, y normalizando los procedimientos de los distintos tipos de garantía.

6. Deben establecerse normas claras con respecto al orden de prelación de los acreedores.

7. Deben crearse garantías y derechos preferenciales inmunes a la bancarrota.

8. Deben establecerse procedimientos extrajudiciales para asegurar que las garantías puedan ejecutarse puntualmente, a bajo costo y en forma eficaz.

Fuente: Resumen basado en los principios del Banco Europeo de Reconstrucción y Fomento y otras fuentes, <http://www.ebrd.org/>.

de reformas, las autoridades enfrentan un problema considerable de política económica (véase Fergusson 2004). Aunque se reconoce, en cierta medida, la importancia de reformar este tipo de regulaciones e instituciones, también se presta a gran confusión. El público podría concluir que este tipo de políticas es, en general, una forma de redistribuir la riqueza a favor del sector financiero –el cual ha sido objeto de críticas intensas– con lo cual perderían popularidad. Además, los intereses políticos podrían oponerse a la adopción de nuevas reglas y regulaciones que ayuden a fomentar el desarrollo financiero. En Rajan y Zingales (2003a) se sostiene, por ejemplo, que un sistema financiero más eficiente probablemente perjudicaría a las empresas e instituciones financieras establecidas, reduciendo sus utilidades

al facilitar el ingreso de empresas nuevas. Por lo tanto, las entidades establecidas –cuyos intereses tienden a ser representados por poderosos grupos de presión– posiblemente no respaldarían políticas y reformas institucionales que promuevan el desarrollo financiero, pese a los efectos positivos que tendrían sobre el desarrollo. El principal reto para fomentar la reforma en este ámbito es cómo alinear las opiniones y forjar el consenso político con respecto a la necesidad de emprender este tipo de reformas financieras que, además de proteger a los depositantes e incrementar el tamaño de los mercados, tienen importantes efectos redistributivos al permitir que el empresario más pequeño aproveche las oportunidades comerciales.

Página en blanco a propósito

El intercambio de información en los mercados financieros

LA falta de información sobre los acreedores es uno de los principales impedimentos para la extensión del crédito. La naturaleza prospectiva de los contratos de crédito, que implican una promesa de pagar en el futuro, hace que la identidad y las intenciones del comprador sean un factor crítico en la probabilidad de repago y por lo tanto de rentabilidad del préstamo. Por lo general, los prestamistas reciben únicamente información parcial sobre los potenciales prestatarios y sus proyectos de inversión, lo que puede provocarles varios problemas, entre los que se destaca el riesgo moral. Esto es: una vez desembolsado el préstamo puede surgir la posibilidad de que el prestatario trate de evitar pagarlo o tome medidas que aumenten el riesgo del proyecto de inversión. El desconocimiento anticipado del tipo de prestatario que está solicitando un préstamo (es decir, si se trata de un deudor que paga sus deudas o no) puede traducirse en un racionamiento del crédito.¹ Una de las maneras de reducir este problema es por medio de instituciones que ofrecen información sobre los clientes potenciales.

El intercambio de información entre bancos sobre sus prestatarios es crucial para los mercados financieros. En breve, el argumento es el siguiente: si un prestatario no paga a su banco y los otros bancos no lo saben, el cliente en falta puede acudir a otro banco y solicitar otro préstamo, y el costo del incumplimiento de sus obligaciones crediticias es relativamente bajo. Por el contrario, si los demás bancos conocen este comportamiento, el deudor tendrá más dificultades para acceder al crédito una vez que ha incurrido en incumplimiento. El intercambio de información entre los prestamistas eleva el costo del incumplimiento para el prestatario. Pagano y Jappelli (1993) ofrecen el primer tratamiento riguroso de mecanismos para compartir información, como los registros crediticios o centrales de información crediticia. Estos autores analizan la manera en que el intercambio de información puede afectar el problema de la selección adversa y llegan a la conclusión de que la estructura de los mercados de crédito determina el impacto del intercambio de información sobre los

préstamos. En un mercado competitivo compartir información lleva a que las rentas de información disminuyan y a que los préstamos aumenten, pero estos beneficios no se producen necesariamente cuando no hay competencia. Padilla y Pagano (1997) demuestran que también es posible reducir el riesgo moral al compartir información, ya que se impone una disciplina sobre los usuarios del crédito.

Si bien existen extensos estudios teóricos sobre el papel de la información en los mercados de crédito, se ha prestado mucha menos atención a las respuestas institucionales desarrolladas por los mismos prestamistas para minimizar el efecto de la asimetría de información. Una de estas respuestas institucionales son los registros crediticios, también conocidos como centrales de información crediticia o burós de crédito, que recopilan, distribuyen y a menudo analizan información sobre el comportamiento de los prestatarios a partir de diversas fuentes, entre las que se incluyen una gran cantidad de prestamistas.

Los registros crediticios datan por lo menos del siglo XIX. Algunos de los más antiguos de América Latina y el Caribe fueron creados por las cámaras de comercio para registrar información sobre los clientes que no pagaban sus cuentas a los comerciantes. Más recientemente, en muchos países de la región los bancos se han organizado para compartir información sobre clientes

¹ En este sentido existen dos tipos de asimetrías: una relacionada con lo que el banco sabe sobre sus clientes y la otra relacionada con lo que un banco sabe sobre los clientes de otros bancos. Con respecto a la primera, varios estudios han revelado el papel central que desempeña en los mercados crediticios: por ejemplo, Jaffee y Russell (1976) y Stiglitz y Weiss (1981). Debido a la asimetría de la información entre prestamistas y prestatarios, el precio de un préstamo –la tasa de interés– no constituye una manera apropiada de equilibrar la oferta y la demanda de recursos financieros. Stiglitz y Weiss sugieren que la estructura del mercado de crédito determinará la medida en que los prestamistas o los prestatarios se beneficiarán de la mayor transparencia de información. Sin embargo, su análisis se enmarca en el contexto de un modelo de selección adversa únicamente. Para los fines de este capítulo, el marco relevante es el de un modelo de voluntad de pagar en un contexto que aborda el segundo tipo de asimetría.

morosos. Además, la mayoría de los bancos centrales o de las superintendencias de los bancos de América Latina y el Caribe exigen a las instituciones financieras que se encuentran bajo su supervisión que proporcionen información sobre los prestatarios a un registro crediticio público, que a su vez pone a disposición del sistema financiero una parte de dicha información.

Tanto en los países en desarrollo como en los desarrollados, los registros crediticios han adquirido mayor importancia en los últimos 20 años, debido a los cambios en los sistemas bancarios y a los avances tecnológicos. Recientemente el sistema financiero ha experimentado un período de consolidación en muchos países. Las instituciones bancarias comunitarias con un ámbito geográfico limitado han sido adquiridas o cerradas para dar paso a los grandes conglomerados nacionales e incluso internacionales. Se ha demostrado que el proceso de fusiones y adquisiciones en un sistema financiero provoca una pérdida de conocimiento institucional específico sobre los prestatarios. Asimismo, las instituciones más grandes a menudo quieren centralizar el proceso de decisiones de crédito. Estos factores pueden aumentar la importancia y la dependencia de la información estandarizada y fácilmente transmisible que contienen los registros crediticios. Este desplazamiento hacia instituciones más grandes se ha visto acompañado de un rápido crecimiento de la capacidad informática, que permite a los prestamistas obtener y analizar de manera ágil y poco costosa información sobre un gran número de prestatarios. Las tecnologías de clasificación del crédito, que proporcionan una calificación numérica de la calidad crediticia del prestatario, se han convertido en un componente central de la decisión de crédito utilizadas en una creciente cantidad de mercados de crédito. Usadas inicialmente en el mercado de las tarjetas de crédito, estas tecnologías han adquirido una importancia fundamental en el mercado hipotecario y en el de préstamos a pequeñas empresas.²

El mercado de préstamos a pequeñas empresas es quizás el segmento del mercado de crédito más afectado por la asimetría de información. Por lo general no se dispone de análisis independientes sobre la mayoría de las pequeñas empresas (por medio de empresas de clasificación o de la cotización de sus acciones). Además, las pequeñas empresas son muy diversas, lo que dificulta identificar claramente los indicadores de éxito. Y el hecho de que muchos de sus propietarios combinen sus finanzas personales con las del negocio complica aún más la situación. En América Latina y el Caribe la dificultad de evaluar pequeñas empresas se ve agravada por la volatilidad económica, las normas contables deficientes y la evasión tributaria generalizada.

La respuesta tradicional de los bancos, que son la principal fuente de crédito no condicionado otorgado a las pequeñas empresas, ha consistido en dedicar importantes recursos al análisis de los planes comerciales y el flujo de efectivo y exigir garantías para respaldar los préstamos.³ Este método demanda mucho tiempo y se traduce en elevados costos fijos, que hacen que los préstamos para pequeñas empresas sean muy costosos.

Los registros crediticios que recopilan información histórica estandarizada sobre prestatarios pueden crear una nueva clase de garantía —una garantía de reputación— que puede ayudar a reducir los problemas de selección adversa y riesgo moral. Las tecnologías de clasificación crediticia que utilizan dicha información reducen enormemente los costos de cada préstamo, lo que permite a los prestamistas abrir nuevas oportunidades crediticias. La información sobre las pequeñas empresas y sobre sus dueños ha demostrado ser relevante en la determinación del riesgo y la rentabilidad de los préstamos para pequeñas empresas.⁴

LA FUNCIÓN DE LOS REGISTROS CREDITICIOS

El uso de los registros crediticios varía según los países, y en gran medida depende de su estructura de propiedad. Mientras que en la mayoría de los países los regis-

² La desventaja de la consolidación bancaria con respecto a los registros de crédito radica en que los incentivos de compartir información pueden disminuir a medida que aumenta el tamaño del banco. Indudablemente, los bancos pequeños tienen mayor interés en compartir información que los bancos grandes.

³ El crédito comercial o a proveedores es quizás el más común para pequeñas empresas, pero está condicionado a determinadas compras o transacciones y es generalmente a muy corto plazo (30-90 días). La prevalencia del crédito comercial en el mercado de las pequeñas empresas se debe probablemente, por lo menos en parte, a las ventajas de información de que disfrutaban las empresas que comparten relaciones comerciales.

⁴ En los Estados Unidos, el producto más común de clasificación crediticia de pequeñas empresas, que vende la Fair Isaac Corporation, emplea información sobre las empresas y sus propietarios para asignar una puntuación de crédito a la empresa. Este mecanismo se utiliza ampliamente en el mercado de las pequeñas empresas y ha reducido el tiempo de procesamiento de los préstamos de varias horas o días a solo minutos. No obstante, en todo el mundo los registros crediticios han desarrollado más el sector de préstamos a los consumidores que a las pequeñas y medianas empresas. En parte, los incentivos de compartir información sobre pequeñas y medianas empresas podrían ser diferentes de los de compartir información sobre el consumidor. Los bancos gastan recursos buscando y forjando relaciones con pequeñas y medianas empresas. Es probable que dado el costo que implica establecer estas relaciones, no quieran compartir información sobre sus clientes (por lo menos de manera inmediata).

tros crediticios son de propiedad privada (generalmente conocidos con el nombre de burós de crédito), en varios otros son de propiedad estatal, como un banco central o una superintendencia de bancos. Los usos y funciones de los registros tanto públicos como privados dependen de varios aspectos. Cuando existen ambos tipos de registros, su función no es necesariamente la misma. En tales casos, los registros crediticios públicos pueden recopilar información básica sobre los prestatarios, y los privados pueden concentrarse en la información más detallada que complementa la del registro público. Si no existe un registro privado, es posible que el registro público deba cumplir todos los servicios de intercambio de información.

La mayoría de los países de América Latina y el Caribe tiene ambos tipos de registros crediticios. Colombia y Panamá son los únicos que no cuentan con registros públicos; y Ecuador, Honduras, Nicaragua y Venezuela no tienen registros de crédito privados. En este capítulo se tratan las diferencias de cobertura, cantidad de información recopilada y métodos de distribución de ambos tipos de instituciones. En general los burós de crédito privados recopilan más información, de una mayor cantidad de fuentes, y la distribuyen a más instituciones que los registros crediticios públicos. Esto no significa necesariamente que los registros de crédito privados sean mejores que los públicos; simplemente puede querer decir que desempeñan funciones diferentes.

Los registros crediticios públicos también pueden utilizarse con fines de supervisión prudencial. Como exponen Falkenheim y Powell (2003), pueden desempeñar una importante función en la tarea de determinar si el nivel de provisiones y los requerimientos de capital se correlacionan con los riesgos reales del préstamo. En el capítulo 16 de este volumen se presenta una discusión más detallada sobre estos temas. El resto de este capítulo se concentra en el uso de los registros crediticios para disminuir las asimetrías de información y ampliar el acceso al mercado de crédito.

Existe poca evidencia empírica sobre la función particular de los registros crediticios. Sin embargo, algunos estudios recientes han demostrado que la disponibilidad de información es fundamental para tomar buenas decisiones de crédito. Una mayor disponibilidad de información estimula el desarrollo financiero, reduce las tasas de incumplimiento y aumenta el acceso al crédito (Barron y Staten 2003). La información crediticia fidedigna tiene un poder de predicción sustancialmente mayor acerca del desempeño de las empresas que los datos contenidos en los estados financieros (Kallberg y Udel 2003).

CUADRO 13.1 LA PRESENCIA DE REGISTROS DE CRÉDITO AUMENTA EL DESARROLLO FINANCIERO
(En puntos porcentuales del PIB)

Cuantil de desarrollo financiero	Aumento del desarrollo financiero
15	9,4
25	9,0
50	10,2
75	7,3
85	1,7
País promedio	9,6

Fuente: Cálculos del BID.

Los registros crediticios desempeñan un papel crucial en el desarrollo de los mercados financieros. Un sencillo ejercicio de regresión, cuyos resultados se presentan en el apéndice 13.1, revela la importancia de esta relación al controlar por otros factores que afectan el desarrollo financiero, como el imperio de la ley, los derechos de los acreedores, la inflación, el logaritmo del producto nacional bruto y las tasas de crecimiento económico de años anteriores.⁵ Los resultados de la regresión indican que en promedio el desarrollo financiero de los países que cuentan con registros crediticios es aproximadamente nueve puntos porcentuales mayor que el de los países sin registros.⁶

Es interesante destacar que la relación entre la existencia de los registros crediticios y el desarrollo de los mercados de crédito varía según el nivel de desarrollo financiero del país. Los países cuyo desarrollo financiero es inferior a la mediana parecen beneficiarse más de las ventajas de contar con registros crediticios que los más desarrollados. Según las estimaciones que se presentan en el cuadro 13.1, basadas en los resultados empíricos del apéndice 13.1, el hecho de tener un registro crediticio corresponde a un desarrollo financiero casi diez puntos porcentuales mayor en países cuyo nivel de desarrollo financiero es inferior a la mediana. La contribución del registro crediticio al nivel de desarrollo del mercado de crédito disminuye a medida que aumenta

⁵ Los resultados son los mismos incluso si se excluye a Estados Unidos.

⁶ Jappelli y Pagano (2003) ofrecen resultados similares mostrando que el desempeño de los registros crediticios, considerando la cantidad de años que han estado en operación y el tipo de información que comparten (positiva, negativa o ambas), tiene un impacto positivo significativo sobre la magnitud del crédito a los consumidores (en relación con el producto interno bruto) otorgado por el sector financiero y también sobre el volumen total de los créditos.

el desarrollo financiero. Esta realidad es coherente con la presunción de que los países con menor desarrollo financiero sufren más problemas derivados de las asimetrías de información que los más desarrollados. El riesgo moral, por ejemplo, puede ser más pronunciado en los primeros. Por lo tanto, sería muy valiosa la contribución de mecanismos para aliviar parcialmente dichos problemas en un bajo nivel de desarrollo financiero.

Los registros crediticios también contribuyen al desarrollo de los mercados financieros disminuyendo sus vulnerabilidades. La correcta utilización de los registros puede reducir la tasa de préstamos de dudoso recaudo al permitir a los acreedores clasificar a los deudores en buenos y malos antes de otorgar el crédito. Jappelli y Pagano (2001) advierten que el desempeño de los registros crediticios, considerando la cantidad de años que han estado en operación y el tipo de información que comparten (positiva, negativa o ambas), tiene un efecto negativo significativo sobre los préstamos de dudoso recaudo. El recuadro 13.1 presenta más pruebas del impacto del uso de los registros crediticios sobre los préstamos de dudoso recaudo específicamente en los países de América Latina.

Los prestamistas mejor informados pueden proporcionar mejores servicios financieros a los prestatarios. En los países donde los registros de crédito están más desarrollados, las empresas enfrentan limitaciones financieras menos graves. Estos resultados se aplican tanto a las grandes como a las pequeñas y medianas empresas (PyME). En los países donde los registros crediticios están desarrollados, las grandes empresas que cotizan en el mercado de valores enfrentan menores limitaciones financieras y tienen la capacidad de realizar más inversiones que en los países donde los registros crediticios están menos desarrollados.⁷ Además, las PyME tienden a sufrir menos las limitaciones financieras en los países con registros de crédito privados desarrollados. Las pequeñas empresas de los países con mayor desarrollo de los sistemas de información crediticia suelen financiar más actividades con crédito bancario, a diferencia de las pequeñas empresas en países con un menor desarrollo de los registros de crédito, donde el acceso al crédito es un problema más importante.⁸ La evidencia indica que los registros de crédito privados (no los públicos) son un componente esencial en la reducción de las restricciones crediticias de las PyME.

Teniendo en cuenta los resultados empíricos disponibles, es justo afirmar que el desarrollo de los sistemas de información crediticia, particularmente los privados, es relevante para el desarrollo financiero, la estabilidad y el acceso al crédito. Sin embargo, el intercambio de información puede resultar difícil, especialmente en los mercados de tamaño mediano, donde es posible que los

bancos no estén dispuestos a revelar información sobre los clientes. Aunque el intercambio signifique reducir el riesgo, los bancos pueden preferir mantener sus rentas de información.⁹

LA INFORMACIÓN CREDITICIA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Para describir la tecnología de los registros en América Latina y el Caribe, resulta útil una reciente encuesta a registros crediticios llevada a cabo por el Banco Mundial.¹⁰ Los datos permiten realizar comparaciones entre países con respecto a varios elementos cruciales de los registros crediticios, especialmente el volumen de información disponible en los mismos, el tipo de información declarada, la manera en que se declara, quién puede acceder a ella y los procedimientos que se utilizan para verificar la integridad y la exactitud de la información. Sobre la base de esta información, este capítulo formula un *índice de calidad* para los registros crediticios públicos y los burós de crédito privados.

La mayoría de los países latinoamericanos cuenta con un registro crediticio público o privado, y también la mayor parte de ellos tiene ambos. En cuanto a la calidad de estas instituciones, los países del hemisferio se desempeñan bien comparados con otras regiones.¹¹ El

⁷ Galindo y Miller (2001) se concentran en un aspecto empírico estructural relacionado directamente con la microeconomía de los mercados crediticios. Considerando información de empresas de 20 países, analizan si el desempeño de los registros crediticios tiene consecuencias sobre las limitaciones financieras que enfrentan las empresas que cotizan en bolsa. Los autores llegan a la conclusión de que las instituciones que comparten información reducen el grado de restricción crediticia de las empresas.

⁸ Véase la discusión del capítulo 14 de este volumen, y Love y Mylenko (2003).

⁹ Castelar Pinheiro y Moura (2003) utilizan datos de Serasa, la central de información crediticia privada más grande del Brasil, para analizar el intercambio de información crediticia en mercados de crédito altamente segmentados.

¹⁰ Véase http://econ.worldbank.org/programs/credit_reporting/topic/2247/.

¹¹ El índice que se presenta en el cuadro 13.2 es un promedio de subíndices que mide la cantidad de datos disponibles sobre préstamos al consumidor, préstamos a las empresas, tipos de préstamos que se declaran al registro crediticio (como hipotecas, tarjetas de crédito, otros préstamos al consumidor y préstamos para automóviles), tipo de información declarada sobre los deudores (positiva o negativa), número de instituciones crediticias que reportan al registro (como bancos comerciales, negocios minoristas que ofrecen crédito y empresas de tarjetas de crédito), número de instituciones que pueden acceder a los datos y número de procedimientos que el registro utiliza para verificar los datos. Sobre la base de esta información, se crean siete índices con valores que van del 0 al 1. El promedio de estos siete índices es el índice de calidad del registro crediticio.

RECUADRO 13.1 | LOS PRÉSTAMOS DE DUDOSO RECAUDO Y EL USO DE LOS REGISTROS CREDITICIOS EN AMÉRICA LATINA

Los datos de los balances contables de los bancos y la información obtenida de una encuesta llevada a cabo por el BID y el Banco Mundial sobre la manera en que los bancos latinoamericanos utilizan los registros crediticios¹ confirman que su uso puede ayudar a reducir el riesgo de incumplimiento. Casi 200 bancos de Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador y Perú participaron de la encuesta, que se realizó en 2002. Las conclusiones se basan en un análisis de regresión que controla por características específicas de los bancos, tales como la propiedad del banco y la estructura del préstamo (préstamo al consumidor, préstamo corporativo y préstamo a PyME) y efectos fijos a nivel de país. La variable dependiente del estudio es la tasa de morosidad de cada banco.

Los resultados confirman que algunos bancos que utilizan registros de crédito privados para sus

decisiones de préstamos tienen menores niveles de préstamos incobrables. Los valores del cuadro de este apéndice indican que los bancos que tienen una mayor concentración de créditos a PyME o una mayor concentración de préstamos al consumidor en sus activos se benefician del uso de registros de información crediticia privados y experimentan tasas de incumplimiento más bajas que los bancos que no los consultan de manera periódica (regresión 1). Estos resultados no se aplican a los bancos que usan registros crediticios públicos (regresión 2). Esta diferencia puede estar relacionada con las diferentes funciones de los registros públicos y privados en los países en que coexisten ambos tipos de instituciones.

¹ Véase http://econ.worldbank.org/programs/credit_reporting/topic/2247/.

CARTERA VENCIDA O MOROSA Y EL USO DE REGISTROS DE CRÉDITO EN AMÉRICA LATINA, 1999–2003

Variables independientes	Reg 1	Reg 2
Bancos de propiedad extranjera (variable <i>dummy</i>)	-1,166 (0,906)	-0,705 (1,019)
Bancos de propiedad pública (variable <i>dummy</i>)	2,939 (1,312)**	1,861 (1,490)
Préstamos al consumidor o a las PyME son la principal actividad del banco	8,756 (3,018)***	3,724 (2,044)*
El banco usa los registros de crédito privado	2,521 (2,219)	
El banco usa los registros de crédito privado * Préstamos al consumidor o a las PyME son la principal actividad	-7,758 (3,128)**	
El banco usa los registros de crédito público		1,973 (1,575)
El banco usa los registros de crédito público * Préstamos al consumidor o a las PyME son la principal actividad		-2,185 (2,235)
Efectos fijos de país	Sí	Sí
Número de países	7	7
Número de observaciones	170	149

* Significativo al 10%.

** Significativo al 5%.

*** Significativo al 1%.

Nota: Variable dependiente: cartera vencida/total (promedio). El método de estimación empleado es Tobit. Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Cálculos del BID.

CUADRO 13.2 | REGISTROS DE CRÉDITO EN AMÉRICA LATINA Y OTRAS REGIONES

País/región	Registro de crédito privado			Registro de crédito público		
	Índice ^a	Cobertura ^b	Fecha de creación	Índice ^a	Cobertura ^b	Fecha de creación
Argentina	0,78	475	1957	0,47	149	1991
Bolivia	0,64	134	1994	0,52	55	1988
Brasil	0,74	439	1894	0,59	44	1997
Chile	0,72	227	1919	0,49	209	1977
Colombia	0,70	187	1952	No existe	No existe	No existe
Costa Rica	0,29	55	1996	0,44	7	1996
Ecuador	No buró	No buró	No buró	0,66	82	1997
El Salvador	0,55	128	1967	0,51	130	1996
Guatemala	0,67	35	1976	0,43	n.d.	2002
Honduras	No buró	No buró	No buró	0,50	45	1998
México	0,70	382	1995	0,15	n.d.	1964
Nicaragua	No buró	No buró	No buró	0,39	50	1994
Panamá	0,62	302	1956	No existe	No existe	No existe
Perú	0,71	185	1888	0,62	92	1983
República Dominicana	0,68	423	1994	0,27	n.a	1994
Uruguay	0,62	479	1915	0,42	49	1982
Venezuela	No buró	No buró	No buró	0,60	97	1975
Promedio América Latina	0,65	265		0,47	83	
Estados Unidos	0,90	810		No existe	No existe	
Otros países de la OCDE	0,48	443		0,53	136	
Otros países emergentes	0,47	231		0,52	5	

^a El índice tiene un rango entre 0 y 1. Es el promedio de siete subíndices que miden lo siguiente: número de instituciones que reportan datos, cantidad de datos reportados sobre los individuos, cantidad de datos reportados sobre las empresas, número de procedimientos para verificar los datos, número de instituciones con permiso para acceder a los datos, si se reporta información positiva y negativa de los prestatarios, y número de tipos de préstamos reportados.

^b La cobertura reporta el número de individuos y/o firmas listados en el registro de crédito (público o privado) con información sobre su historia de pago, deudas no canceladas y stock de crédito. El número es escalado a la población del país (por 1000 habitantes).

Fuente: Los índices corresponden a cálculos del BID basados en encuestas del Banco Mundial sobre los registros de crédito públicos y privados. Los datos de cobertura y la fecha provienen de la página Web del Banco Mundial <http://rru.worldbank.org/DoingBusiness/default.aspx>.

cuadro 13.2 resume las características más importantes de los registros de crédito privados y públicos de los países de América Latina y el Caribe, y ofrece un índice que considera la cantidad y la calidad de la información disponible en el registro crediticio. Como puede verse en el cuadro, las centrales de información crediticia privadas de la región tienen un mejor índice de calidad que otras economías emergentes e incluso mejor que otros países (aparte de Estados Unidos) de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). No existen muchas variaciones entre los índices de calidad de las centrales de información crediticia privadas de toda la región; la mayoría de los países está cerca del promedio, y solamente Argentina y Costa Rica aparecen con un promedio especialmente alto y bajo, respectivamente.

La calidad de los registros crediticios públicos de América Latina y el Caribe no es significativamente diferente del resto del mundo. Sin embargo, las clasificaciones tienden a ser más bajas que las de las centrales de información de crédito privadas. Esto puede deberse al hecho de que estas últimas suelen complementar a los registros públicos en los países donde ambos coexisten. Obsérvese que en tres de los cuatro países del cuadro 13.2 que no tienen un buró de crédito privado pero sí cuentan con un registro crediticio público, la clasificación de este último es significativamente mayor que el promedio regional de registros públicos y cercana al promedio regional de las centrales de crédito privadas. En un sentido, esto indica que en Ecuador, Honduras y Venezuela los registros crediticios públicos asumen en cierta forma el papel de las centrales de información de crédito privadas.

El hecho de que el índice de calidad sugiera que las centrales de información de crédito de la región son saludables se ha observado anteriormente.¹² Este estado se explica por una combinación de factores: i) la ausencia de leyes que prohíban o limiten en gran medida el intercambio de información dentro del sector financiero; ii) la inversión extranjera directa en los registros de crédito de los principales mercados latinoamericanos (Argentina, Brasil, Chile y México) y también en muchos países más pequeños; iii) los antecedentes de utilización de registros de crédito en el sector minorista, con frecuencia organizados por las cámaras de comercio, y iv) los cambios introducidos en los sistemas bancarios que alientan a compartir la información (consolidación del sector, rendimiento de los préstamos a largo plazo como consecuencia de la estabilidad macroeconómica y mayor presencia extranjera, lo que requiere prácticas modernas de préstamos).

Estados Unidos tiene el sistema de información crediticia más completo y accesible, particularmente en el segmento de créditos al consumidor. Comparado con Europa, Estados Unidos tiene un sistema más abierto para declarar información crediticia y un enfoque regulatorio relativamente poco estricto.¹³ La Unión Europea (UE) ha establecido una notable carga de regulaciones en la industria de la información crediticia, y en 1998 entró en vigencia la directiva de privacidad de la UE, que limita enormemente el intercambio de información personal, incluida la información de los registros de crédito. Algunos países europeos, como Francia, tienen leyes más estrictas que la UE con respecto a los registros crediticios, lo que justifica la menor puntuación de los otros países de la OCDE en el cuadro 13.2.

Los países latinoamericanos en mejor situación son Brasil, Chile, Argentina y Perú. Brasil tiene un registro crediticio bien establecido en el que participan la mayoría de los bancos. La empresa brasileña Serasa es el registro crediticio más grande de América Latina, con ventas que ascienden a aproximadamente US\$150 millones. Además de Serasa, el amplio sistema de cámaras de comercio de Brasil administra un registro crediticio y una lista de deudas incobrables en cada estado. Por último, en 1998 el Banco Central de Brasil estableció un registro crediticio público para recopilar información detallada sobre los grandes préstamos.

Argentina y Chile cuentan con fuertes agencias de crédito privadas, la mayoría de las cuales son propiedad de Equifax. Además, ambos países poseen registros crediticios públicos, y las personas pueden acceder a la mayor parte de la información en Internet. En Chile, la Cámara de Comercio de Santiago administra una de las bases de datos de créditos minoristas más antiguas de la

región. La información sobre los consumidores de esta base de datos es en ciertos aspectos superior –en términos de cobertura y años de registros de crédito– a la del registro crediticio de los bancos. La industria de información crediticia de Perú es inusualmente activa: tiene por lo menos cuatro registros crediticios que operan en una economía relativamente pequeña.

LA CALIDAD DE LA INFORMACIÓN

Es posible reducir las asimetrías de información por medio del desarrollo de los burós de crédito. Sin embargo, para poder garantizar su funcionamiento también es necesario asegurar que la información de las agencias sea fidedigna. Los datos más importantes de los registros crediticios se relacionan con la correcta identificación del deudor y de su historial de pago. También es importante contar con otro tipo de información, como la situación financiera de la persona y de la empresa, pero esta puede verse en gran medida como complementaria al conjunto básico de información crucial.

La calidad de los datos está relacionada con los procedimientos seguidos por las centrales de información de crédito y los registros crediticios para verificar su integridad. El cuadro 13.3 presenta dos aspectos de la información relacionados con la calidad de los datos: los requisitos legales y la verificación de exactitud. La primera columna muestra si la ley exige que los registros crediticios respondan a las quejas de los consumidores. Supuestamente, si lo hacen, estos podrán disputar la información errónea, que es un paso importante para mejorar la calidad de la información. Es obvio que muchos países carecen de requisitos legales para responder a las quejas, característica compartida por varios mercados emergentes. Este hecho, por supuesto, resulta inquietante y constituye un aspecto que justifica la intervención política.

El cuadro 13.3 presenta un índice de procedimientos utilizados por los registros crediticios para evaluar la calidad de los datos. Los valores más altos indican el uso de un mayor número de procedimientos para verificar

¹² Véanse diferentes discusiones sobre los registros crediticios en América Latina en Miller (2003a), Galindo y Miller (2001) y BID (2001).

¹³ Estados Unidos ha permitido un importante grado de autorregulación en la industria de la información crediticia. Sin embargo, en 1997 la ley sobre información equitativa de crédito (Fair Credit Reporting Act), que protege los derechos del consumidor frente a los registros crediticios, fue modificada para abordar crecientes inquietudes por parte de los consumidores acerca de los abusos que la industria cometía en materia de privacidad.

CUADRO 13.3. CALIDAD DE LA INFORMACIÓN DE LOS REGISTROS DE CRÉDITO

País/región	Requisitos legales para responder a las quejas ^a	Índice de precisión de los chequeos ^b	
		Registro de crédito privado	Registro de crédito público
Argentina	1	3	4
Bolivia	1	3	1
Brasil	1	4	3
Chile	0	4	3
Colombia	1	3	No existe
Costa Rica	1	0	2
Ecuador	1	No buró	4
El Salvador	0	2	n.d.
Guatemala	0	3	1
Honduras	0	No buró	2
México	1	2	0
Nicaragua	0	No buró	1
Panamá	0	1	No existe
Perú	1	3	3
República Dominicana	0	3	2
Uruguay	0	2	1
Venezuela	0	No buró	3
Promedio América Latina	0,47	2,54	2,14
Estados Unidos	1	4	No existe
Otros países de la OCDE	1	2,8	3,71
Otros mercados emergentes	0,42	2,6	2,73

n.d.: no disponible.
^a El número 1 indica sí, el 0 indica no.
^b El índice de precisión de los chequeos tiene un rango de 0 a 4 y mide si los registros de crédito utilizan lo siguiente para determinar la exactitud de su información: i) datos provenientes de otras instituciones financieras; ii) si los consumidores pueden acceder a sus datos y chequearlos; iii) chequeos estadísticos tales como comparaciones mensuales y iv) programas de software para identificar anomalías en los datos.

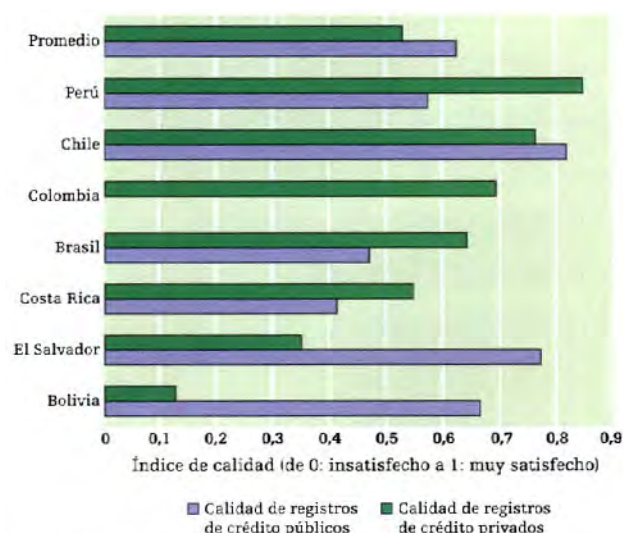
Fuente: Banco Mundial.

la integridad. El índice revela una gran heterogeneidad en América Latina y el Caribe; no obstante, el promedio sugiere que la situación de la región en su conjunto coincide con el promedio de este indicador, no lejos de otros países emergentes y los países de la OCDE, excluyendo a Estados Unidos. En cualquier caso, en este aspecto también se puede mejorar.

La percepción de los bancos latinoamericanos respecto de la calidad de los datos confirma la información del cuadro 13.3. En promedio, los bancos latinoamericanos parecen estar satisfechos con la calidad de la información que proveen los registros crediticios que funcionan en sus países. El gráfico 13.1 proporciona información sobre una encuesta a bancos de América Latina realizada por el BID y el Banco Mundial. Excepto por la percepción de los bancos bolivianos sobre la calidad de las centrales de crédito privadas, todos declaran un nivel promedio de satisfacción con la calidad de

los registros crediticios públicos y los burós de crédito privados. Los bajos valores del índice para los burós de crédito privados de Bolivia y El Salvador se deben principalmente a inquietudes sobre la exactitud y la actualidad de los datos.

Con respecto a la calidad de la información complementaria que indica la situación financiera de una persona o una empresa, todavía queda mucho por hacer en la región. Infortunadamente, los países de América Latina y el Caribe han demostrado una gran lentitud en la adopción de estándares internacionales de contabilidad y auditoría (Staking y Schulz 1999), que son fundamentales para garantizar la confiabilidad de la información contable de las empresas. Muchos países aún no han adoptado estándares universales, como las recientemente actualizadas normas de contabilidad internacional y no han sido capaces de hacer que se cumplan los estándares de auditoría.

GRÁFICO 13.1 Calidad de los registros de crédito calificada por los banqueros

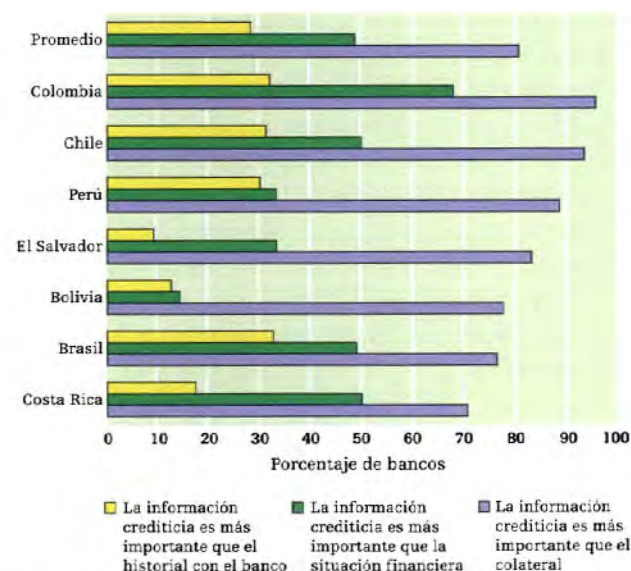
Nota: El índice de calidad mide el grado de satisfacción de los bancos con la precisión, la accesibilidad, el tiempo y lo completo de la información de los registros de crédito.

Fuente: Encuesta del BID y el Banco Mundial a instituciones bancarias sobre información crediticia.

Uno de los motivos que justifica la falta de adopción de estos estándares internacionales es el costo. El cambio de estándares podría provocar la insolvencia de algunas empresas una vez que se apliquen principios de contabilidad más estrictos. Los acreedores y los clientes podrían perder confianza en las empresas luego de que estas revelaran su verdadera situación financiera, incluso en los casos en que no sean verdaderamente insolventes.

En muchos países no siempre existen incentivos para renovar las normas, sin importar cuáles sean, porque los mercados de capitales están cerrados o prácticamente cerrados. Sin embargo, las nuevas oportunidades de financiación para las empresas latinoamericanas que se han abierto con el resurgimiento de los instrumentos foráneos cotizados en las bolsas de valores norteamericanas (ADR, American Depositary Receipts) han generado nuevos incentivos para la modernización de las normas. Un efecto positivo de la intensa comercialización de los ADR es la presión que ejercen las empresas locales sobre los organismos reguladores para actualizar las normas a fin de que aumente la transparencia, y crear de esta manera condiciones de competitividad con las empresas del resto del mundo (véase Moel 2001).

Empresas, particulares y gobiernos son cada vez más conscientes de la posibilidad de explotar las ventajas del intercambio de información. Al mismo tiempo, el mundo avanza hacia la definición y la adopción de

GRÁFICO 13.2 Importancia de la información crediticia frente a otros criterios

Fuente: Encuesta del BID y el Banco Mundial a instituciones bancarias sobre información crediticia.

normas precisas de divulgación y contabilización de la información. La interacción de estos dos procesos aumentará el acceso de los particulares y las empresas a los mercados de crédito y disminuirá las barreras de información que, hasta cierto punto, han reducido la movilidad internacional de capitales.

CÓMO USAN LA INFORMACIÓN LOS BANCOS LATINOAMERICANOS

La encuesta realizada por el BID y el Banco Mundial ayuda a explicar la manera en que los bancos utilizan los registros crediticios. En promedio 90% de los 177 bancos encuestados declaró que con frecuencia consulta registros de información crediticia privados para tomar sus decisiones de préstamos, mientras que 75% declaró que consulta los registros crediticios públicos. Sin embargo, menos del 20% utiliza el registro crediticio como principal fuente de información sobre los prestatarios. Excepto en Colombia, donde el 80% de los bancos encuestados declaró que los registros crediticios son la principal fuente de información para los préstamos a consumidores y empresas, en la mayoría de los países los bancos prefieren otras fuentes.

El gráfico 13.2 revela que al tomar decisiones de préstamos, en la mayoría de los países los bancos dependen de múltiples fuentes de información –como la

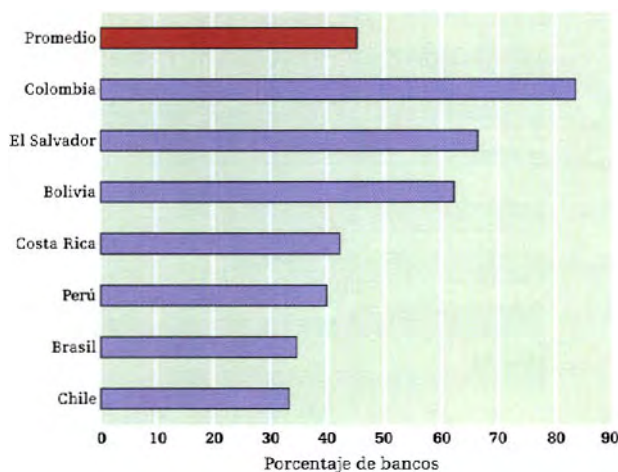
situación financiera del deudor y su historial de crédito con el banco— en lugar de confiar solamente en los registros crediticios. Estos resultados valen tanto para bancos públicos como extranjeros y locales privados. En general, la mayoría de los bancos asigna la misma importancia a los registros crediticios. En todos los países del estudio, la información de los registros crediticios es más importante que el colateral que respalda el préstamo. Esto se debe al bajo grado de protección al acreedor que existe en la región. En todos los países, excepto en Colombia, menos del 50% de los bancos declaró que la situación financiera es más importante que el informe del registro crediticio, y en todos los países sólo el 30% (como mucho) de los bancos declaró que la información de los registros crediticios es más importante que la historia del cliente con el banco.

A pesar de no ser el factor más importante en las decisiones de préstamos, la información de los registros crediticios es crucial para la selección de la cartera de potenciales prestatarios. Muchos bancos descalifican a los clientes sobre la base de la información que aparece en los informes crediticios. Como puede verse en el gráfico 13.3, en promedio, el 45% de los bancos encuestados descalifica a los potenciales prestatarios si el informe crediticio muestra alguna información negativa. Una vez más, en Colombia la mayoría de los bancos (el 84%) sigue esta política.

CONCLUSIONES

Los registros crediticios son una respuesta institucional al problema de la asimetría de información en los mercados de crédito, pero no constituyen la única respuesta posible. La constitución de garantías y la amenaza de quiebra en casos extremos son otras herramientas que los prestamistas utilizan para seleccionar a los clientes (frente al problema de la selección adversa) y para estimular el repago de los préstamos (reducir el riesgo moral). Quizás el hecho de que América Latina y el Caribe hayan avanzado tanto en materia de registros crediticios esté relacionado con las dificultades que enfrentan muchos países de la región para ejecutar las garantías (véase el capítulo 12 de este Informe). El establecimiento de registros de crédito, ya sea en forma voluntaria por parte del sector privado o bajo el auspicio del superintendente de bancos, puede resultar más fácil que modificar las leyes fundamentales y los sistemas judiciales, y más factible desde el punto de vista político. También conviene recordar un principio básico de la psicología: que la mejor manera de predecir el comportamiento futuro es el estudio del comportamiento pasado. La infor-

GRÁFICO 13.3 Porcentaje de bancos que descalifican a prestatarios si se les reporta información negativa



Fuente: Encuesta del BID y el Banco Mundial a instituciones bancarias sobre información crediticia.

mación contenida en los registros ha demostrado tener mayor poder de predicción que las garantías para determinar qué deudores amortizarán sus préstamos y, en consecuencia, los bancos le asignan incluso mayor valor que al colateral.

Para explotar los beneficios de los registros crediticios, debe establecerse un marco legal adecuado que fomente el intercambio de información entre prestamistas. En este sentido, es necesario revisar las leyes de secreto bancario, que pueden restringir el flujo de información. La falta de precisión en las leyes puede imponer límites en la información sobre crédito y puede obstaculizar la integridad de los organismos de información crediticia. Sin embargo, deben existir reglamentos que impidan el uso inadecuado de la información crediticia a fin de garantizar que los datos compartidos no se utilicen en contra de la seguridad de las personas incluidas en el registro.

El marco regulatorio que respalda los burós de crédito también debe abordar las prácticas de competencia desleal y evitar que la base de datos sea utilizada para seleccionar únicamente a los buenos clientes de otras entidades, lo que se conoce como *cherry picking*, es decir, deberá evitar que las instituciones hagan negocios con los mejores clientes de otras. Si se permiten dichas prácticas, se desalentaría el intercambio de información y se anularían las ventajas analizadas anteriormente.

La calidad de los datos de los registros suele relacionarse con su estructura de propiedad. Si el registro pertenece a un grupo limitado de prestamistas o asocia-

ciones bancarias podría desalentar el desarrollo de una base de datos más completa al restringir no solamente a los informantes sino también el acceso al sistema. Los registros no deben pertenecer a un grupo cerrado porque esto podría traducirse en la disminución del intercambio de información. El papel del gobierno en este intercambio está aún en discusión. Los registros privados tienen la ventaja de que recaudan información de diferentes fuentes, no solamente de los bancos comerciales. Sin embargo, los registros públicos pueden obligar a los bancos a revelar información, mientras que los privados no. De todos modos esto no constituye necesariamente un argumento a favor de los registros públicos. Una vez que el sistema financiero reconoce el valor de la información, el hecho de compartirla puede producirse naturalmente y su difusión puede asegurarse, por ejemplo, imponiendo reciprocidad de condiciones para el uso de la información (sólo aquellos que comparten pueden tener acceso a los datos). El negocio de ofrecer y analizar información (por medio de modelos de clasificación del crédito, por ejemplo) es suficientemente rentable y atractivo como para que existan diversos agentes privados que lo administren, una vez que el valor de compartir información ha sido reconocido socialmente.

Para fortalecer la calidad de la información de la base de datos, resulta sumamente importante que el marco legal provea mecanismos que procesen rápidamente las quejas de los consumidores relativas a la información, y que lo haga fuera del sistema judicial. Los prestatarios deben tener acceso a sus datos y deben existir procedimientos que permitan impugnar rápidamente la información errónea. Sin embargo, el acceso del consumidor a sus datos debe incluirse en el registro para evitar la manipulación de la información en beneficio del consumidor interesado.

Los registros crediticios solamente pueden prosperar en su propósito de reducir las asimetrías de información si los datos compartidos son fidedignos y los bancos siguen prácticas razonables sobre manejo del riesgo. A pesar de que existen incentivos para adoptar normas de contabilidad y auditoría internacionales, los gobiernos no lo hacen rápidamente. Para aumentar el acceso al financiamiento nacional e internacional, los países deben adoptar y poner en práctica principios adecuados de contabilidad y auditoría.

APÉNDICE 13.1. REGISTROS CREDITICIOS Y DESARROLLO FINANCIERO

El cuadro que se presenta en este apéndice muestra los resultados de las estimaciones citadas en el texto. La primera columna presenta los resultados de regresión con mínimos cuadrados ordinarios (MCO) del desarrollo promedio de los mercados de crédito, definido como la razón crédito privado/PIB, según indicadores macroeconómicos estándar, el nivel de desarrollo de la economía, la protección de los derechos del consumidor tal como se los define en el capítulo 12 de este Informe y una variable que indica la existencia de registros crediticios. Obsérvese que los resultados, especialmente los resultados con MCO, no deben interpretarse como causales, sino como correlaciones, debido a que el desarrollo de los registros crediticios puede ser endógeno.

Los resultados representados en el cuadro de este apéndice pueden interpretarse como el promedio del corte. El cuadro presenta resultados de ejercicios de regresión con cuantiles, es decir regresiones que se concentran en la relación entre las variables en diferentes lugares de la distribución de la variable dependiente. En resumen, este método explica la manera en que el desarrollo financiero se relaciona con los determinantes en diferentes etapas del desarrollo económico. El cuantil 50 es la mediana, los cuantiles que se encuentran por debajo de la mediana representan a países menos desarrollados financieramente, y los que están por encima de ella son los más desarrollados. La variable de interés de este capítulo es el registro crediticio. Por debajo del cuantil de 50% el coeficiente del registro es significativo y relativamente alto. Para cuantiles más elevados, baja el coeficiente así como también su importancia estadística.

EL EFECTO DE LOS REGISTROS DE CRÉDITO SOBRE EL DESARROLLO FINANCIERO, 1999–2003

Variables independientes	MCO	Cuantil				
		15	25	50	75	85
Tasa de inflación (log (1 +))	-8,269 (4,224)*	-4,973 (4,018)	-5,773 (2,682)**	-5,694 (3,576)	-5,162 (3,864)	-7,279 (6,173)
Tasa de crecimiento, 1990–2003	0,753 (0,937)	0,096 (0,726)	0,013 (0,787)	0,774 (0,697)	1,562 (1,742)	1,458 (2,193)
PIB per cápita (log)	6,773 (1,115)***	2,759 (1,565)*	3,852 (0,788)***	4,604 (1,284)***	7,779 (1,475)***	8,416 (1,946)***
Derechos efectivos del acreedor	13,415 (2,511)***	8,707 (3,511)**	9,834 (1,607)***	12,920 (3,680)***	16,150 (4,655)***	18,337 (7,908)**
Registro de crédito	9,572 (4,657)**	9,436 (2,664)***	8,956 (1,360)***	10,160 (3,486)***	7,283 (4,824)	1,720 (7,989)
Constante	-158,007 (26,138)***	-66,501 (34,565)*	-91,006 (17,764)***	-108,826 (28,028)***	-178,719 (30,055)***	-186,470 (40,427)***
Número de países	123	123	123	123	123	123
R-2	0,53					
Cuantil		15	25	50	75	85

* Significativo al 10%.

** Significativo al 5%.

*** Significativo al 1%.

Nota: Variable dependiente: crédito/PIB. Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Cálculos del BID.

Acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento

EN América Latina y en el resto del mundo, las pequeñas y medianas empresas (PyME) representan una elevada proporción de las empresas, el empleo y el PIB. Una nueva base de datos del Banco Mundial sobre las PyME (definidas como aquellas empresas que emplean hasta 250 trabajadores) sugiere que emplean alrededor del 50% de la fuerza laboral en la economía formal en México; cerca del 60% en Ecuador y Brasil; aproximadamente el 70% en Argentina, Colombia, Panamá y Perú, y hasta un 86% en Chile (Ayyagari, Beck y Demirgüç-Kunt 2003). Los países desarrollados muestran un patrón similar: las PyME representan alrededor del 60% del empleo total en Alemania y Reino Unido, aproximadamente el 70% en Francia y Japón, y alrededor del 80% en Italia y España.

Los pequeños y medianos empresarios identifican la falta de acceso al crédito como el obstáculo más importante que encuentran para desarrollar sus empresas. Este hecho, combinado con la magnitud del sector en todo el mundo, explica por qué la mayor parte de los países (desarrollados y en desarrollo) cuentan con programas que abordan específicamente los problemas de las PyME, y por qué las instituciones financieras internacionales dedican considerables recursos al tema de su financiamiento.

Sin embargo, el hecho de que las PyME representen una importante proporción del PIB y que carezcan de acceso al crédito no justifica necesariamente la necesidad de medidas correctivas de política focalizadas en este grupo. De hecho, Hallberg (2001) sugiere que muchos de los programas focalizados en las PyME se basan en consideraciones sociales y políticas que no tienen una sólida justificación económica. En este capítulo se examina la racionalidad económica de los programas destinados a facilitar el acceso de las PyME al crédito, y las formas que deben tener esos programas. Antes de abordar estos aspectos, el capítulo explora algunos interrogantes fundamentales. ¿Es inadecuado el acceso de las PyME al crédito? ¿Cómo se comparan en este sentido los países latinoamericanos con otros países desarrollados y en desarrollo? Si el acceso de las PyME al crédito es restringido, ¿por qué lo es?

HECHOS MÁS RELEVANTES

Al evaluar el acceso de las PyME al crédito, uno de los principales problemas es la falta de datos confiables, por ejemplo, sobre la proporción del crédito bancario a dichas empresas. En la mayor parte de los países, simplemente no existen datos. Incluso en aquellos países donde se dispone de información proveniente de registros de crédito, en muchos casos no se incluyen datos sobre el tamaño de las empresas. Cualquier conjetura acerca de la proporción del crédito que se canaliza hacia las PyME se basa en variables *proxies*, como el tamaño de los préstamos. El problema se complica en las comparaciones entre países, ya que la definición de una PyME no es la misma en todos los países.¹

En esta sección se utilizan datos provenientes de la Encuesta Mundial de Ambiente Empresarial (WBES) para evaluar si las PyME enfrentan limitaciones en términos de su acceso al crédito. La encuesta contiene datos de más de 10.000 empresas de 81 países en el período 1999-2000. Más de 2.000 empresas de la encuesta provienen de 20 países latinoamericanos, y el 80% se clasifica como pequeñas (de hasta 50 empleados) y medianas empresas (de 50 a 500 empleados). Si bien un umbral más bajo reflejaría más adecuadamente la realidad de las PyME de la región, la encuesta no contiene el número exacto de empleados, de manera que no es posible adecuar las definiciones de los grupos de tamaños. Para aliviar este problema, en este capítulo, las pequeñas y las medianas empresas se tratan por separado. El principal propósito de la encuesta es comprender las restricciones que obstaculizan el desarrollo de las empresas privadas. Entre las restricciones consideradas, la encuesta contiene varias preguntas sobre restricciones al financiamiento. De esta manera, presenta datos comparables entre países, que pueden arrojar cierta luz sobre el tema del acceso de las PyME al crédito.

¹ El umbral oficial para las PyME en el mundo varía entre 100 y 500 empleados (Ayyagari, Beck y Demirgüç-Kunt 2003).

Las restricciones al financiamiento: importante obstáculo para el desarrollo

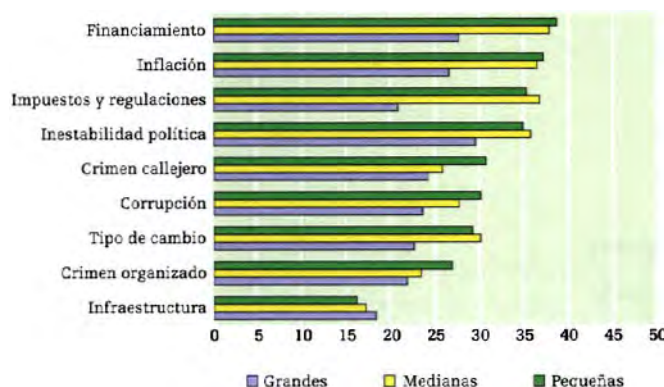
La WBES solicita a los encuestados que clasifiquen 10 restricciones generales en una escala de 1 a 4, donde 4 indica un “importante obstáculo” al desarrollo de las empresas. Para cada una de ellas, los gráficos 14.1 y 14.2 muestran la proporción de empresas (por tamaños) que consideraron que dichas restricciones generales son importantes para el mundo y para América Latina. En un plano global, las restricciones al financiamiento constituyen el obstáculo más grave, seguido de la inflación, los impuestos y las regulaciones, y la inestabilidad política. Alrededor del 38% de las PyME encuestadas (en comparación con el 27% de las grandes empresas) declararon que el financiamiento constituye un importante obstáculo. En América Latina, las cifras correspondientes son 46% y 41% en el caso de las empresas pequeñas y medianas, respectivamente, en comparación con el 26% en el caso de las grandes empresas. Otras restricciones, como la corrupción y una infraestructura inadecuada, desempeñan un papel relativamente más reducido en el caso de las PyME.²

Las restricciones al financiamiento en el caso de las PyME

¿Son más severas las restricciones al financiamiento en el caso de las PyME? El cuadro 14.1 presenta varias de las mediciones de estas restricciones, correspondientes a empresas pequeñas, medianas y grandes. El cuadro muestra la restricción al financiamiento promedio (en una escala de 1 a 4) y la proporción de empresas que clasifican las restricciones al financiamiento como un importante obstáculo. Los resultados son similares para las empresas pequeñas y medianas, pero las restricciones son obviamente menores en el caso de las grandes empresas.

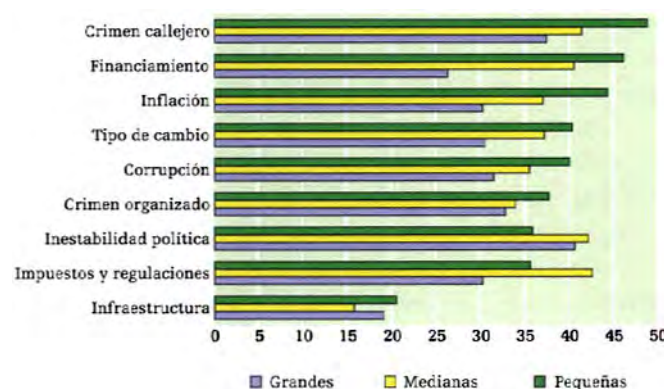
Además de las respuestas basadas en percepciones subjetivas, la WBES contiene otras preguntas, basadas en datos más objetivos, que pueden contribuir a arrojar luz sobre este tema. En particular, solicita a las empresas que declaren la proporción del financiamiento total que proviene de las siguientes fuentes: utilidades no distribuidas, capital, bancos comerciales locales, bancos de desarrollo, bancos extranjeros, fuentes familiares, prestamistas de dinero, crédito de proveedores, arrendamientos financieros, sector público u otras fuentes. El cuadro 14.1 presenta la proporción de crédito bancario (incluido el proveniente de bancos comerciales locales y extranjeros) en el financiamiento total como medi-

GRÁFICO 14.1 Principales obstáculos al desarrollo según las empresas a nivel global, 1999-2000
(En porcentaje)



Fuente: Banco Mundial (2000).

GRÁFICO 14.2 Principales obstáculos al desarrollo según empresas de América Latina y el Caribe, 1999-2000
(En porcentaje)



Fuente: Banco Mundial (2000).

ción alternativa de las restricciones al financiamiento. El cuadro también presenta la proporción de empresas que tienen algún acceso al crédito bancario. Según estas mediciones, las PyME tienen menos acceso que las empresas grandes, existiendo también diferencias entre las pequeñas y medianas empresas.

² La WBES también pregunta acerca de un número de aspectos específicos de las restricciones al financiamiento. En América Latina, así como en el resto del mundo, los principales aspectos del financiamiento de los que se quejan las empresas son las elevadas tasas de interés, la falta de acceso a préstamos a largo plazo, las garantías inadecuadas y el papeleo excesivo.

CUADRO 14.1 SEVERIDAD DE LAS RESTRICCIONES SEGÚN EL TAMAÑO DE LAS EMPRESAS

Indicador	Tamaño de la empresa		
	Pequeña	Mediana	Grande
Restricción financiera promedio (escala de 1 a 4)	2,87	2,85	2,58
Proporción de firmas que clasifican el financiamiento como un obstáculo importante (porcentaje)	38,68	37,83	27,62
Financiamiento de bancos comerciales locales y extranjeros (porcentaje)	10,77	17,16	23,96
Empresas que tienen acceso al crédito bancario (porcentaje)	28,83	42,79	54,52

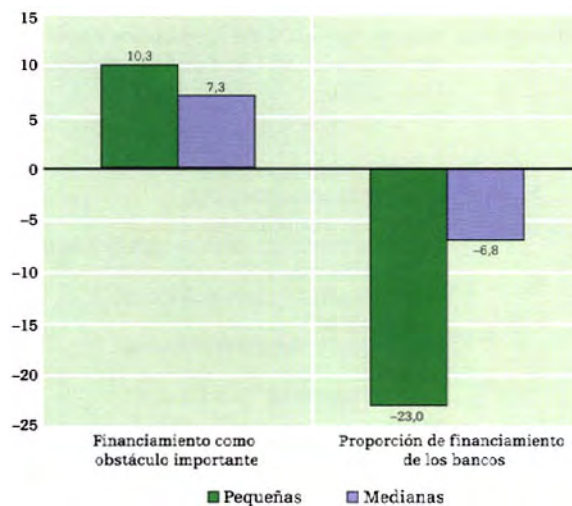
Fuente: Cálculos del BID basados en el Banco Mundial (2000).

Controlar por otras características del país y de las empresas

Parece existir una asociación entre el tamaño de las empresas y la severidad de las restricciones al financiamiento, aunque el vínculo entre el tamaño y las restricciones al financiamiento podría deberse a otros factores, como la antigüedad de la empresa. Así como los consumidores sin un historial de crédito encuentran dificultades para obtener créditos de consumo, las empresas que no poseen un historial deberían encontrar dificultades para obtener préstamos. En vista de la estrecha relación que existe entre el tamaño y la antigüedad (la correlación es 0,31), el vínculo entre el tamaño y las restricciones al financiamiento podría deberse a la experiencia en vez de al tamaño. De igual forma, otras características de las empresas (sector de actividad, propiedad extranjera y actividad de exportación) pueden afectar las restricciones al financiamiento.

El cuadro apéndice 14.2 muestra los resultados de un análisis de los determinantes de las restricciones al financiamiento, controlando por el efecto de estas y otras características de las empresas. Las regresiones incluyen variables ficticias de países para controlar por las características del país que pueden afectar las restricciones al financiamiento. El análisis utiliza dos variables dependientes: una basada en las percepciones de la empresa (variable ficticia = 1 si las restricciones al financiamiento constituyen un importante obstáculo), y la otra basada en las fuentes de financiamiento (la proporción del financiamiento proveniente de bancos locales y extranjeros).³ Los principales resultados se resumen en el gráfico 14.3.

Independientemente de la variable utilizada, los resultados sugieren que la severidad de las restricciones disminuye a medida que aumenta el tamaño de la empresa. La probabilidad de que una empresa declare que las restricciones al financiamiento son importantes

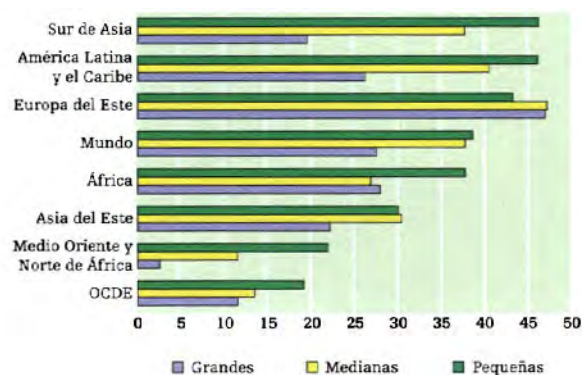
GRÁFICO 14.3 Tamaño de la empresa y restricciones financieras para las PyME en relación con las empresas grandes, 1999-2000

Fuente: Banco Mundial (2000).

aumenta un 10,3% en el caso de las pequeñas empresas y un 7,3% en el caso de las empresas medianas, en comparación con las grandes empresas. De igual forma, la proporción del financiamiento proveniente de bancos se reduce un 23,0% en el caso de las pequeñas empresas y un 6,8% en el caso de las empresas medianas, en comparación con las grandes empresas. Con la excepción de las pequeñas y de las medianas empresas en el caso de la variable basada en las percepciones, las diferencias son estadísticamente significativas.

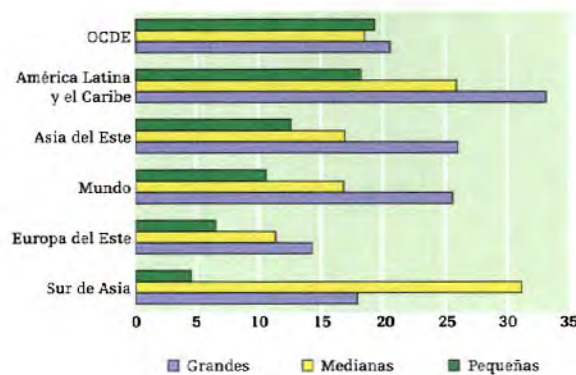
³ En el caso de la variable de restricciones al financiamiento basada en las percepciones de la empresa, el análisis también tiene en cuenta el efecto de lo que Love y Mylenko (2003) denominan el “pesimismo” del encuestado, es decir, la tendencia de ciertos encuestados a quejarse de todo.

GRÁFICO 14.4 Empresas que señalan el financiamiento como obstáculo importante, 1999-2000
(En porcentaje)



Fuente: Banco Mundial (2000).

GRÁFICO 14.5 Financiamiento de los bancos en el financiamiento total de las empresas, 1999-2000
(En porcentaje)



Fuente: Banco Mundial (2000).

Las restricciones al financiamiento de las PyME en América Latina

El gráfico 14.4 muestra la proporción de empresas que declaran importantes restricciones al financiamiento, desglosadas por región y tamaño. Las pequeñas empresas de América Latina figuran entre las que más restricciones financieras encuentran en el mundo, según la percepción de sus ejecutivos. Solo las pequeñas empresas del Sur de Asia declaran mayores restricciones. En contraste, las grandes empresas de América Latina declaran menores restricciones que sus contrapartes del resto del mundo, aunque este resultado se debe principalmente a las economías europeas en transición, que comprenden cerca de una tercera parte de la encuesta y en las que las restricciones entre las grandes empresas parecen sorprendentemente elevadas.

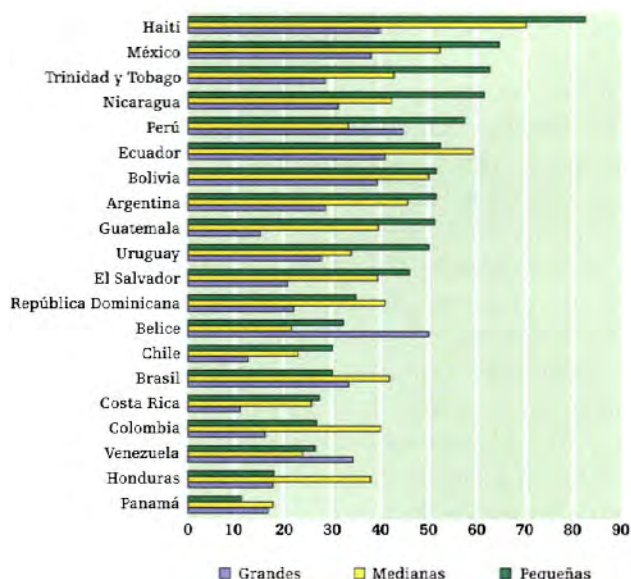
En marcado contraste, las pequeñas empresas de América Latina muestran niveles comparativamente altos de acceso al financiamiento bancario, cercanos a los de las empresas de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) (gráfico 14.5).⁴ Sin embargo, las similitudes desaparecen en el panorama más amplio de la estructura del financiamiento de las dos regiones: mientras que en los países de la OCDE las pequeñas empresas dependen de otras fuentes formales de financiamiento (como los mecanismos de arrendamiento financiero y el financiamiento mediante la emisión de acciones), las pequeñas empresas de América Latina dependen mayormente de fuentes informales (como la familia y los prestamistas informales). De hecho, las fuentes informales de crédito son tres veces más grandes en el caso de las pequeñas empresas latinoamericanas comparadas con sus contrapartes de la OCDE.

En cualquier caso, el hecho es que si bien las pequeñas empresas de América Latina perciben que las restricciones al financiamiento son sustanciales, parecen tener mayor acceso al crédito bancario que sus contrapartes de otras regiones. Esta aparente contradicción puede deberse al hecho de que la variable basada en las percepciones y la basada en la infraestructura de financiamiento captan en la práctica aspectos en cierto modo diferentes. Al mismo tiempo, los resultados que muestra el gráfico 14.5 son bastante sorprendentes; ponen de relieve la necesidad de controlar por el efecto de otros posibles determinantes del acceso al financiamiento bancario.

El cuadro apéndice 14.4 presenta un conjunto de regresiones en las cuales se controla por el efecto de otras características del país y las empresas que pueden ayudar a explicar las restricciones al financiamiento. Además de las variables empleadas en el ejercicio anterior, estas regresiones incluyen interacciones de las variables ficticias de tamaño con América Latina y la OCDE. La idea es verificar si las pequeñas empresas latinoamericanas, comparadas con sus contrapartes más grandes, encuentran restricciones particularmente grandes al financiamiento, o si la brecha es más o menos similar a la que existe entre las pequeñas y grandes empresas de otras partes del mundo. El signo de los coeficientes para los términos de interacción (positivo en el caso de la variable de percepción, negativo en el caso de la variable de acceso bancario) sugiere que las pequeñas empresas de América Latina pueden encontrarse en

⁴ El panorama es similar en cuanto a la proporción de empresas que tienen algún acceso al financiamiento bancario, en vez de concentrarse en la proporción de financiamiento proveniente de bancos.

GRÁFICO 14.6 Empresas que señalan el financiamiento como obstáculo importante, por país, 1999-2000
(En porcentaje)



Fuente: Banco Mundial (2000).

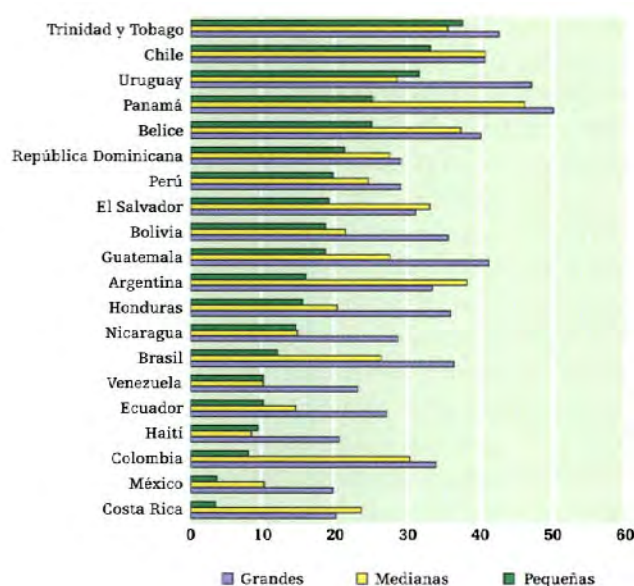
desventaja en comparación con las pequeñas empresas de otras regiones. Sin embargo, en su mayor parte, estas diferencias no son estadísticamente significativas. En consecuencia, cualquier diferencia en las empresas latinoamericanas es relevante para todas las categorías, y no solo para las PyME. La única excepción es que, en comparación con la OCDE, la brecha en el acceso al financiamiento bancario entre las grandes empresas y las pequeñas es significativamente mayor en el caso de América Latina.

Experiencias de países de América Latina

¿Están las PyME sujetas a restricciones similares de financiamiento en todos los países latinoamericanos? ¿Qué países sufren más en este sentido? Los gráficos 14.6 y 14.7 muestran la proporción de empresas latinoamericanas que declaran importantes restricciones al financiamiento y la proporción del financiamiento proveniente de bancos, por países y tamaño de las empresas.

Los gráficos muestran que el acceso al financiamiento varía dependiendo del país en el que están situadas las empresas. El contraste entre Chile y México proporciona una buena ilustración. En Chile, menos de una tercera parte de las pequeñas empresas de-

GRÁFICO 14.7 Financiamiento de los bancos en el financiamiento total de las empresas, por país, 1999-2000
(En porcentaje)



Fuente: Banco Mundial (2000).

claran que enfrentan importantes restricciones al financiamiento, y estas empresas financian una tercera parte de sus inversiones a través de crédito bancario. En contraste, cerca de las dos terceras partes de las empresas pequeñas mexicanas enfrentan importantes restricciones al financiamiento, mientras que menos del 5% de sus recursos de financiamiento proviene de los bancos.

RAZONES DE LAS RESTRICCIONES AL FINANCIAMIENTO

Existe amplia evidencia de que las PyME enfrentan condiciones crediticias más adversas que las empresas más grandes, y de que América Latina no es diferente en este sentido. Pero, ¿es esto suficiente para justificar intervenciones de política? A los efectos de responder esta pregunta, resulta fundamental comprender por qué el tamaño puede ser importante para determinar la disponibilidad y el costo del crédito para las empresas, y establecer si existe una falla de mercado detrás de este fenómeno. En general, los problemas de crédito de las pequeñas empresas se deben a cuatro causas principales: costos fijos de los préstamos, protección imperfecta (*imperfect enforcement*) de los contratos de crédito, costos de quiebra, y asimetrías de información.

Costos fijos de los préstamos

Otorgar préstamos es una actividad que involucra importantes costos fijos relacionados con la evaluación, la supervisión y el cobro. Esto implica que el costo por dólar prestado es más elevado en el caso de los préstamos pequeños. En consecuencia, para generar el rendimiento requerido, los bancos tendrían que cobrar mayores tasas de interés sobre estos préstamos.

En las últimas décadas se han observado muchos adelantos en este aspecto, particularmente en los préstamos a microempresas, que naturalmente experimentan este problema en forma más aguda. De hecho, en lo que se ha descrito como una “revolución de las microfinanzas”, se ha introducido una nueva tecnología bancaria que difiere de la tradicional. En vez del papeleo formal y las garantías relacionadas con los préstamos bancarios regulares, se ofrecen pequeños préstamos a corto plazo con altas tasas de interés, sobre la base de la información recopilada por agentes bancarios (con los incentivos adecuados) que visitan las empresas y recogen información de personas que conocen a los posibles prestatarios. Esta tecnología bancaria ha demostrado ser muy eficaz.

La tecnología de microprestamos probablemente no constituya una solución para las PyME, que suelen requerir préstamos demasiado grandes para ser gestionados de esta forma. En general, los bancos no están dispuestos a otorgar préstamos sin garantías en montos superiores a los que generalmente se prestan a microempresas. Las políticas destinadas a resolver este problema involucran la reducción de estos costos fijos, y en algunos casos pueden estar vinculadas al desarrollo de nuevas tecnologías. Un buen ejemplo es la calificación del crédito, en virtud de la cual los bancos emplean métodos estadísticos y la información disponible para determinar en forma rápida y poco costosa la probabilidad de que diversos solicitantes de crédito cumplan sus obligaciones. El desarrollo de registros de información crediticia también contribuiría a reducir el costo que representa para los bancos la adquisición de la información necesaria para adoptar decisiones de crédito. Otra política que valdría la pena considerar es subsidiar el desarrollo de evaluadores de riesgo especializados en PyME.

Protección imperfecta de los contratos de crédito y costos de quiebra

La protección imperfecta y los costos de quiebra son dos problemas inherentes a los contratos de crédito. Además, tienden a tener efectos particularmente graves

para las pequeñas empresas. Imagínese que una empresa se niegue a pagar un préstamo. El banco presenta una demanda de quiebra con el fin de ejecutar la garantía. Si el sistema judicial funcionara en forma perfecta, esto ocurriría de inmediato, con certeza y a un costo cero. Pero obviamente este no es el caso, incluso en países con sistemas financieros y judiciales desarrollados. Siempre existe la probabilidad de que un prestatario que no cumple se quede con parte de los activos que garantizaban el préstamo. En consecuencia, debido al problema de la “protección imperfecta”, el prestatario puede beneficiarse de dicho incumplimiento. Esto introduce problemas de incentivos inherentes a los contratos de crédito.

Incluso si los contratos se hicieran cumplir perfectamente, en el sentido de que los prestatarios tendrían que entregar los activos con certeza, el banco incurriría en demoras y costos reales relacionados con la ejecución de la garantía. Incluso si el banco tuviera éxito, generalmente asignaría a la garantía un valor menor que el prestatario. Por lo tanto, es probable que exista un significativo “costo de quiebra” que afectaría a los contratos de crédito, ya que los bancos procurarían minimizar la probabilidad de quiebra. En esta sección se exploran las implicaciones que tienen para las pequeñas empresas estas dos características realistas en las que tiene lugar el crédito.

Protección imperfecta

La protección imperfecta permite al deudor, mediante el incumplimiento, capturar parte de los activos invertidos en el proyecto. Al decidir el incumplimiento, el deudor compara la utilidad esperada que representa el incumplimiento con el valor de continuar operando el proyecto y atendiendo el servicio de la deuda. Manteniendo fijo el tamaño del proyecto, el valor de continuarlo se incrementa con el capital de la empresa (y decrece con el apalancamiento de la empresa), ya que el empresario se quedará con una mayor proporción del rendimiento del proyecto. Por lo tanto, con un capital bajo, la operación de la empresa a su escala óptima implica un alto coeficiente de apalancamiento, lo que conduce a un fuerte incentivo de incumplimiento. En otras palabras, a medida que aumenta el apalancamiento, la opción de incumplir se torna relativamente más atractiva. Las restricciones de crédito surgen como una forma de limitar el apalancamiento de la empresa, y de esta manera alinean los incentivos del empresario con los del banco. Como resultado, los empresarios con bajo capital verán restringido el crédito y no podrán operar sus proyectos a un tamaño socialmente óptimo. Esta es de hecho la naturaleza de

RECUADRO 14.1 | LA FORMALIZACIÓN DE LOS DERECHOS DE PROPIEDAD EN PERÚ

Hernando de Soto (2000) define al "capital muerto" como aquellos activos que no están registrados formalmente y en consecuencia no pueden utilizarse como garantía de préstamos. Su Instituto Libertad y Democracia (ILD) informa que en 1987 el capital muerto representaba alrededor de US\$70.000 millones en Perú. En 1988 se sancionó la Ley de Registro de la Propiedad, cuyo propósito principal era integrar al sistema legal la propiedad extralegal. Según de Soto, esta ley tuvo el efecto de ahorrar el 99% del costo administrativo y reducir de más de 12 años a un mes el tiempo necesario para registrar una propiedad.

Con el fin de asegurar que se emitieran y se registraran títulos para la propiedad extralegal, se creó el Registro Predial, una nueva organización administrada primero por el ILD y luego transferida al gobierno junto con la nueva Comisión de Formalización de la Propiedad Informal (Cofopri). Desde 1966, la Cofopri ha unificado toda la información y las bases de datos sobre títulos de propiedad y planos de casi un millón y medio de títulos. En los últimos años, la Cofopri ha aplicado nuevos programas computarizados y sistemas digitales para desarrollar un proceso seguro, rápido y poco costoso de formalización de los derechos de propiedad.

la falla del mercado en el caso de la protección imperfecta. En consecuencia, en el contexto de este modelo, las empresas con bajo capital son pequeñas precisamente porque su crédito está restringido. Los empresarios con alto capital no se verán restringidos de esa manera, y sus empresas alcanzarán el tamaño óptimo.⁵

¿Qué implicaciones de política surgen de la protección imperfecta? No sorprende que la recomendación óptima de política que surge de este análisis sea mejorar la protección de los contratos de crédito. En particular, el fortalecimiento de los derechos de los acreedores reduciría el beneficio que el incumplimiento representaría para los prestatarios, y de esta manera mitigaría los problemas de incentivos que conducen a la restricción crediticia de las pequeñas empresas. Esta política, que generalmente se recomienda con el objeto de mejorar en términos más generales el sistema financiero, resulta particularmente eficaz para mejorar el acceso de las pequeñas empresas al crédito, que en el contexto de este modelo son las únicas sujetas a restricciones.

Sin embargo, incluso en los países que tienen sistemas financieros y judiciales bien desarrollados, la protección no es perfecta. Existen tres principales líneas de acción para enfrentar las consecuencias de este problema. En primer lugar, mejorar las oportunidades de utilizar activos personales como colateral –fortaleciendo los registros de propiedad o introduciendo reformas que permitan el uso de activos muebles como inventarios, vehículos o maquinarias como colateral– puede incrementar el capital que los empresarios incorporan al proyecto, mitigando de esta manera el problema de la protección imperfecta de los contratos. En segundo

lugar, el desarrollo de registros de crédito que difunden información crediticia entre los prestamistas reduciría los incentivos para el incumplimiento haciendo más severo el castigo. Por último, subsidiar el costo de los fondos para los bancos actuaría como una intervención de segundo mejor al incrementar el valor actual de mantener el proyecto en funcionamiento en relación con el beneficio que supondría el incumplimiento, permitiendo así que las empresas afectadas por la restricción crediticia crezcan hasta llegar a su tamaño óptimo.

Ciertamente, esta última implicación requiere algunas advertencias. En primer lugar, el subsidio conduciría a una expansión ineficiente de empresas que ya han alcanzado el tamaño óptimo. Sin embargo, en el caso de un subsidio pequeño, las pérdidas serían de segundo orden. Dichas pérdidas podrían evitarse focalizando el subsidio en préstamos para pequeñas empresas, siempre que el costo de agencia de asegurar que los fondos se canalicen al grupo objetivo no sea demasiado elevado. En segundo lugar, sería preciso comparar los beneficios generados por el subsidio en materia de eficiencia con las pérdidas de primer orden asociadas a la distorsión impositiva requerida para recaudar los fondos para financiarla. En tercer lugar, el modelo supone que el sector bancario es competitivo; si no lo es, los bancos podrían apropiarse del subsidio e impedir el crecimiento de las empresas que sufren restricción del crédito.⁶

⁵ En Rodríguez-Clare y Stein (2004) puede verse un tratamiento más formal de este tema.

⁶ En la práctica, un margen de utilidad constante sería un supuesto suficiente.

Otras políticas menos intervencionistas podrían actuar sobre el mismo principio del subsidio. En particular, las políticas destinadas a fortalecer la competencia del sector bancario conducirían a una reducción de las tasas de préstamos y contribuirían a una expansión favorable a la eficiencia de las empresas que sufren restricción del crédito. Una expansión de los préstamos del gobierno, si condujera a mayores tasas de interés sobre los préstamos, tendría el efecto opuesto.

En la versión estática del modelo de protección imperfecta analizado anteriormente, las empresas difieren en tamaño solo por su nivel inicial de capital. Sin embargo, en un entorno dinámico la tasa de rentabilidad del capital sería mayor para las empresas que sufren restricciones de crédito. Estas empresas crecerían más rápidamente que otras, y con el tiempo alcanzarían el tamaño óptimo (Albuquerque y Hopenhayn 2002). De esta manera, probablemente las diferencias en el capital inicial no conducirían a diferencias persistentes en el tamaño. En el contexto de este modelo, sería difícil afirmar que las empresas establecidas son pequeñas por las restricciones crediticias. Más probablemente, las diferencias de tamaño entre las empresas más antiguas se explican por otros factores, como el tipo de bienes producidos y la inherente productividad del empresario o la empresa. Este razonamiento implica que, en la medida de lo posible, la política del gobierno destinada a abordar la falta de crédito entre las pequeñas empresas deberá focalizarse principalmente en las empresas más jóvenes.⁷

Costos de quiebra

La protección imperfecta de los contratos de crédito implica que los bancos desean limitar el apalancamiento de las empresas con el objeto de mejorar sus incentivos e incrementar la posibilidad de pago. De esta manera, la restricción del crédito es impuesta directamente por el banco. En el caso del costo de quiebra, la empresa no deja de cumplir como consecuencia de los incentivos que pueda tener el empresario para hacerse de los activos de la empresa, sino porque un shock negativo afecta la capacidad de pago del prestatario. De esta manera, en vez de límites crediticios impuestos por el banco, el costo de quiebra conduce a tasas de interés que se incrementan marcadamente con el apalancamiento de la empresa. A su vez, esto hace que las empresas limiten en forma voluntaria el monto de su endeudamiento, incluso al punto de llevar a cabo proyectos o explotar empresas que son ineficientemente pequeñas. Para simplificar, esta sección se refiere a los límites al coeficiente de apalancamiento (que conducen a un tamaño de las empresas inferior al óptimo) como restricciones del crédito,

ya sea que dichos límites estén impuestos por los bancos o por las propias empresas.

Incluso sin costos de quiebra, resulta razonable esperar que los bancos cobren tasas de interés más altas a las empresas más endeudadas, ya que, *ceteris paribus*, en caso de quiebra los bancos recuperarán de esas empresas una menor proporción de los préstamos. Sin embargo, este fenómeno por sí mismo no generaría restricciones al crédito, porque el rendimiento del capital de la empresa se incrementa con el apalancamiento, y puede demostrarse que los dos efectos se compensan exactamente entre sí. En consecuencia, la empresa elegiría el tamaño óptimo de los proyectos a pesar de las mayores tasas de interés. Sin embargo, esto no ocurriría si existieran costos relacionados con la quiebra.

Para ver este punto, nótese que la probabilidad de quiebra se puede incrementar con el apalancamiento de la empresa, ya que incluso un pequeño shock que afecte negativamente los rendimientos impediría que una empresa muy endeudada cumpla con el servicio de la deuda. Con costos reales de quiebra, la mayor probabilidad de quiebra estará acompañada de tasas de interés más elevadas para compensar con anterioridad al banco por el mayor costo de quiebra previsto. En este caso, el costo financiero que el mayor apalancamiento representa para la empresa es superior a los beneficios relacionados con el mismo, y las empresas querrán disminuir su apalancamiento a un nivel inferior al que corresponde al tamaño óptimo del proyecto. En consecuencia, nuevamente, las empresas con bajo capital serán pequeñas y con restricciones al crédito.⁸

La mayor parte de las implicaciones de política analizadas anteriormente en el caso de la protección im-

⁷ Yendo un paso más allá, este argumento se relaciona con el problema de las empresas de alta productividad potencial que no se crean por falta de capital inicial. Esta cuestión puede ser tan severa como el problema de la falta de crédito de las empresas pequeñas. Imagínese que existen excelentes y buenas ideas, y empresarios más y menos ricos. En un mercado de capital perfecto, la riqueza de un empresario no sería una restricción, y se explotarían todas las excelentes ideas. Pero en los mercados de capital imperfectos, la riqueza de los empresarios reviste importancia, y es probable que no se pongan en práctica las ideas excelentes de empresarios menos ricos. El financiamiento bancario puede no constituir el instrumento óptimo para las necesidades de capital de estos proyectos, ya que puede involucrar muchos riesgos. Esto puede explicar la razón por la que la Small Business Administration (SBA) de Estados Unidos tiene un programa destinado a inyectar capital a proyectos empresariales promisorios pero riesgosos. Empresas como AOL, Intel y Federal Express, entre muchas otras, se iniciaron con el respaldo de capital de este programa de la SBA.

⁸ En Bernanke y Gertler (1989) puede encontrarse un buen tratamiento de las restricciones al crédito debidas a los costos de quiebras.

perfecta también se aplica al caso de los costos de quiebra. En este caso, el fortalecimiento de los derechos de los acreedores reduciría las demoras, la incertidumbre y el costo legal asociado con la ejecución de las garantías del préstamo. Además, sería deseable poner en práctica políticas destinadas a incrementar la liquidez del colateral (por ejemplo, aumentando la liquidez del mercado inmobiliario) con el fin de reducir el costo relacionado con la ejecución de los activos garantizados.

Asimetrías de información

Resultados similares a los presentados anteriormente surgen en el caso más conocido de asimetrías de información entre los bancos y los prestatarios. Este factor ocasiona los problemas de riesgo moral y selección adversa.

Riesgo moral

Considérese el problema común del riesgo moral en los contratos de crédito, en los que los esfuerzos de los gerentes determinan la probabilidad de éxito de un proyecto, pero son inobservables para el banco. El gerente se esforzará hasta el punto en que el costo marginal sea igual al beneficio marginal, que está dado por el incremento marginal del rendimiento previsto del proyecto después de deducidos los pagos por concepto de intereses. A medida que aumenta el coeficiente de apalancamiento de la empresa, el beneficio marginal del esfuerzo disminuye porque las ganancias van a parar al banco y una menor proporción permanece en la empresa. De esta manera, un mayor coeficiente de apalancamiento reduce los incentivos del gerente para dedicar esfuerzos al proyecto. Sabiéndolo, el banco establece límites al coeficiente de apalancamiento de la empresa. Nuevamente, los empresarios menos ricos administran pequeñas empresas que sufren restricciones de crédito.

¿Cuáles son las implicaciones de política de este caso? Como antes, es deseable mejorar las condiciones para el empleo de activos como colateral porque el colateral mejora los incentivos para que los empresarios realicen un mayor esfuerzo. El fortalecimiento de los registros de información crediticia también ayuda a incrementar el castigo en caso de quiebra, mejorando de esta manera los incentivos de los gerentes. De igual forma, un subsidio pequeño mejoraría la eficiencia, aunque en este caso también caben las advertencias antes analizadas. Por último, sería deseable aplicar políticas destinadas a facilitar (aunque no necesariamente subsidiar) el uso de mecanismos de garantía recíproca de crédito en los que las decisiones de crédito, su seguimiento y su

aplicación se comparten con agentes que se hallan en mejores condiciones de observar el esfuerzo, o tienen el poder o la influencia necesarios para inducirlo.

Selección adversa

Resulta útil recordar brevemente la idea principal del modelo de asimetrías de información y racionamiento del crédito formulado por Stiglitz y Weiss (1981). En este modelo existe una distribución conocida de prestatarios, todos con el mismo rendimiento esperado pero con distinta varianza (riesgo) de ese rendimiento. De esta manera, algunos prestatarios son más riesgosos que otros. En vista de que los prestatarios tienen un rendimiento neto de cero cuando el proyecto no da el resultado esperado (porque todo el ingreso se destina a pagar el préstamo), pero se quedan con todo el rendimiento neto cuando el proyecto da el resultado esperado, los prestatarios actúan como si estuvieran dispuestos a asumir riesgos. Es decir, *ceteris paribus*, un perfil más riesgoso del rendimiento bruto (un incremento de la varianza del rendimiento bruto manteniendo constante el promedio) hace que los prestatarios obtengan un rendimiento neto mayor que el esperado. En consecuencia, a medida que aumenta la tasa de interés cobrada por los bancos, el conjunto de solicitantes se torna más riesgoso porque los prestatarios más seguros dejan de solicitar préstamos. Esto implica que, para una tasa de interés suficientemente alta, un aumento adicional de la tasa disminuye el rendimiento previsto del banco. En otras palabras, el rendimiento previsto como función de la tasa de interés r primero aumenta y luego disminuye, con un máximo en una tasa de interés r^* , en la cual el costo marginal de la selección adversa compensa exactamente el beneficio directo de incrementar la tasa de interés. Si la demanda de préstamos por parte de las empresas a esta tasa de interés es superior a la oferta de fondos del banco, habrá racionamiento del crédito.

Sin embargo, este resultado no es suficiente para los propósitos presentes, ya que sólo dice que algunas empresas no recibirán tanto crédito como quisieran a la tasa de interés de equilibrio; no dice cuáles empresas se verán afectadas. En particular, el modelo no indica si el racionamiento del crédito afecta a las PyME más que a las empresas grandes. Imagínese, sin embargo, que los bancos tienen la opción de adquirir información sobre las características de riesgo de los solicitantes, pero también que esta información es costosa. Supóngase además que el costo no depende del tamaño de la empresa. Entonces puede mostrarse que el racionamiento será más severo para las pequeñas empresas porque en este caso el costo de adquirir información por dólar

prestado es superior, de manera que los bancos recurrirán más al racionamiento del crédito para impedir que el conjunto de solicitantes dentro de este grupo pase a ser dominado por solicitantes de alto riesgo.

De igual forma, resulta natural suponer que el costo de adquirir información decrece con la antigüedad de la empresa. De hecho, incluso podría decirse que para las nuevas empresas, esta señal es casi imposible de generar. En este caso, el racionamiento del crédito sería más severo entre las empresas más nuevas que entre las más antiguas.

¿Cómo funciona el colateral en este caso? El uso del colateral permite alcanzar un equilibrio separador en el que los bancos tienen dos instrumentos para afectar el riesgo de los solicitantes: la tasa de interés y el colateral. El banco puede ofrecer préstamos con una alta tasa de interés y un bajo colateral (que resultarían atractivos para las empresas de alto riesgo), así como préstamos con una baja tasa de interés y un elevado colateral (que preferirían las empresas de bajo riesgo). Por lo tanto, las empresas revelarían su tipo (de ahí la expresión “equilibrio separador”) al elegir una combinación o la otra.

Como en el caso anterior, las implicaciones de política que se plantean en este caso incluyen mejorar la forma en que pueden utilizarse activos externos como colateral de préstamos. También sería deseable considerar el uso de esquemas de garantías recíprocas de crédito, dejando así las decisiones de préstamos en manos de quienes poseen mejor información sobre las características de riesgo de los prestatarios. En términos más generales, las políticas deberán orientarse a reducir el costo que representa para el banco la obtención de información, lo que podría hacerse estableciendo y aplicando normas contables uniformes, registros de información crediticia y políticas que permiten a los bancos utilizar en forma más intensiva tecnologías de descalificación del crédito. Estas tecnologías son métodos estadísticos que agregan la información en un informe de crédito del presunto prestatario para inferir la probabilidad de incumplimiento.

Otra forma de reducir el costo de obtener información sería estimular (quizá mediante un sistema de donaciones) el desarrollo de experiencia en la evaluación del riesgo de las PyME. Tal experiencia constituiría una importante condición para el desarrollo del crédito a las PyME, y es escasa en la mayor parte de los países. Las donaciones pueden justificarse porque el desarrollo de una experiencia de este tipo involucra una externalidad: un banco puede invertir en la generación de esta capacidad y, de esta manera, esos mismos expertos capacitados, podrían ser contratados por otras empresas sin haber incurrido en el costo de la capacitación.

Resumen

Existen varios canales a través de los cuales las pequeñas empresas pueden verse sujetas a alguna forma de restricción del crédito. El análisis conceptual, y en particular las implicaciones de política derivadas de él, resulta útil por varias razones. En primer lugar, sugiere posibles determinantes a nivel país para las restricciones al financiamiento de las PyME (como el respeto de los derechos de los acreedores y la disponibilidad de registros de información crediticia). En segundo lugar, proporciona la base para un análisis más detallado de las opciones de política de que disponen los países, así como la experiencia de algunos países que han procurado facilitar el acceso de las PyME al crédito.

DETERMINANTES DE LAS RESTRICCIONES AL FINANCIAMIENTO: COMPROBACIONES EMPÍRICAS

Hasta hace poco, la falta de datos comparables dificultó los intentos por estudiar los determinantes de las restricciones financieras de las PyME en un análisis de corte transversal para una muestra grande de países. La reciente disponibilidad de datos de la WBES ha originado varios estudios sobre los determinantes de las restricciones del financiamiento. En su mayor parte, estos estudios analizan el impacto de una única variable explicativa sobre las restricciones crediticias (como la penetración de bancos extranjeros, la competencia de los bancos, la disponibilidad de registros de información crediticia o los derechos de los acreedores), y no incorporan al análisis todos los posibles determinantes en forma conjunta.

Clarke, Cull y Martínez Pería (2001), por ejemplo, investigan el impacto de la penetración de los bancos extranjeros en los préstamos a las PyME. Los autores encuentran que la penetración de bancos extranjeros incrementa la proporción de financiamiento bancario y reduce los obstáculos al financiamiento que perciben las empresas, particularmente en el caso de las grandes empresas. Love y Mylenko (2003) exploran las formas en que los registros de información crediticia afectan las restricciones al financiamiento. Los autores encuentran que los registros privados de información crediticia disminuyen las restricciones al financiamiento e incrementan el financiamiento bancario, particularmente para las PyME. En contraste, los registros públicos no tienen un efecto significativo.⁹ Beck, Demir-

⁹ Véase en el capítulo 13 un análisis más general del papel de los registros de información crediticia en el sistema financiero. Miller (2003a) ofrece un tratamiento más completo de este tema.

CUADRO 14.2 FACTORES DETERMINANTES DE LAS RESTRICCIONES FINANCIERAS

Determinantes	Efectos globales		Efecto marginal en las PyMe	
	Restricciones financieras	Finanzas de los bancos	Restricciones financieras	Finanzas de los bancos
Derechos efectivos de los acreedores	-			+(S)
Registro de crédito público	[+]	+		
Registro de crédito privado	[-]	+		+(S)
Deuda del gobierno	+	-		-(S)
Volatilidad del PIB			+(S)	
Concentración de la banca			+(S)	
Desarrollo financiero * banca pública			-(S)	
Desarrollo financiero * banca extranjera	[-]		+(M)	

Nota: Los valores presentados en las columnas 1 y 2 corresponden a los resultados del cuadro apéndice 14.3. Los corchetes indican que la significancia de la variable depende de si se la incluye sola o con otras variables de política en la regresión. Las primeras dos columnas exploran los determinantes de las restricciones financieras y del financiamiento bancario sin importar el tamaño de las empresas. La tercera y cuarta columnas se centran en el impacto específico sobre las PyME. El cuadro reporta el signo del impacto de cada variable estadísticamente significativa.

güç-Kunt y Maksimovik (2003) estudian el impacto de la concentración bancaria sobre los obstáculos al financiamiento y el acceso al crédito.¹⁰ Los autores señalan que en los países con bajos niveles de desarrollo institucional, la concentración bancaria conduce a mayores obstáculos y a una menor proporción de financiamiento bancario, particularmente en el caso de las PyME. Por último, Galindo y Micco (2004b) exploran el impacto de varias medidas de protección de los derechos de los acreedores sobre la proporción del financiamiento proveniente de bancos y encuentran que los derechos de los acreedores incrementan el acceso al financiamiento por parte de las PyME, en relación con los efectos sobre las grandes empresas.

Esta sección amplía esa literatura incluyendo en el análisis todas las variables que los diversos estudios consideran en forma parcial, así como algunas variables adicionales sugeridas en el análisis conceptual de la sección anterior. El primer ejercicio examina los determinantes de las restricciones al financiamiento, independientemente del tamaño de las empresas. En este caso, las regresiones incluyen variables ficticias regionales, pero no de países, ya que el análisis se concentra en variables explicativas que varían por países, pero no por empresas. El segundo ejercicio analiza si las variables explicativas tienen efectos diferenciales sobre las PyME en comparación con las grandes empresas. En consecuencia, las regresiones incluyen interacciones entre las variables explicativas y las variables ficticias de tamaño, así como variables ficticias de países en lugar de las va-

riables ficticias regionales del primer ejercicio.¹¹ Los cuadros apéndice 14.2 y 14.3 muestran los resultados de las regresiones, que se resumen en el cuadro 14.2. El cuadro apéndice 14.1 contiene descripciones y fuentes de las variables.

A continuación se indican los principales resultados sobre los determinantes de las restricciones al financiamiento:

- *Protección de los contratos de crédito.* La efectiva aplicación de los derechos de los acreedores reduce las restricciones al financiamiento percibidas por las empresas, y en el caso de las pequeñas empresas, incrementa el acceso al financiamiento bancario.¹²
- *Registros de información crediticia.* Los registros privados tienen un impacto positivo sobre el acceso de

¹⁰ El impacto de la concentración bancaria es teóricamente ambiguo porque la concentración puede incrementar las tasas de interés, pero también puede proporcionar incentivos para que los bancos inviertan en la recopilación de información sobre nuevos clientes.

¹¹ En todas las regresiones se incluyeron también variables ficticias de sectores. Para los principales resultados presentados aquí, las regresiones no controlan por el efecto del PIB per cápita, una variable que guarda una alta correlación con muchas de las variables institucionales de interés.

¹² Los resultados son más débiles en las regresiones que utilizan solo el índice de derechos de los acreedores, y en aquellas que controlan por el efecto del PIB per cápita.

las empresas al financiamiento bancario, particularmente en el caso de las pequeñas empresas, y parecen reducir las restricciones percibidas al financiamiento, aunque el efecto no es robusto a la inclusión de otras variables de política. Los registros públicos no tienen un impacto específico sobre el acceso de las PyME al financiamiento, resultado que es congruente con las comprobaciones de Love y Mylenko (2003).¹³

- *Efecto desplazamiento.* Una elevada deuda pública interna incrementa la severidad de las restricciones percibidas al financiamiento, y reduce el acceso al financiamiento bancario, particularmente en el caso de las pequeñas empresas.¹⁴

- *Concentración bancaria y propiedad de los bancos.* Un sector bancario concentrado incrementa las restricciones de las pequeñas empresas al financiamiento. Existen ciertas evidencias de que la importancia de los bancos de propiedad estatal (en relación con el PIB) reduce las restricciones percibidas al financiamiento en el caso de las pequeñas empresas, controlando por el efecto del nivel de desarrollo financiero de toda la economía. En contraste, la penetración de los bancos extranjeros en relación con el PIB tiende a reducir en general las restricciones al financiamiento, pero no tiene un impacto diferencial sobre las pequeñas empresas.¹⁵

- *Volatilidad del PIB.* Si bien no constituye una variable de política per se, la volatilidad del PIB incrementa las restricciones al financiamiento en el caso de las pequeñas empresas, pero no tiene un impacto discernible sobre la proporción de financiamiento proveniente de los bancos.¹⁶

La evidencia presentada aquí sugiere que las políticas y las instituciones pueden hacer una diferencia en cuanto al acceso de las PyME al crédito. Sin embargo, es importante utilizar estos resultados con cautela, ya que además de ciertas limitaciones de la base de datos, algunos de los resultados no son robustos a los cambios en la especificación. Obviamente, se requieren muchas más investigaciones sobre este tema para ofrecer respuestas definitivas acerca de los elementos clave de la estrategia para estimular el acceso de las PyME al financiamiento. Sin embargo, tomados juntamente con el análisis conceptual contenido en la sección anterior, los resultados presentados en el cuadro apéndice 14.4 proporcionan un buen punto de partida para comenzar a pensar en medidas de política.

ASPECTOS DE POLÍTICA

En materia de crédito, las PyME enfrentan condiciones más desfavorables que las de las grandes empresas. Las imperfecciones del mercado –como la protección imperfecta de los contratos y la información asimétrica– pueden explicar estas diferencias. Hay distintas políticas que pueden resultar apropiadas para enfrentar estas imperfecciones.

Derechos de los acreedores

Los contratos de crédito difieren fundamentalmente de las transacciones al contado porque implican el intercambio de dinero hoy por una promesa de pago futuro. Este tipo de transacción sólo puede desarrollarse plenamente en un marco jurídico que funcione en forma adecuada. Los prestamistas deben tener la seguridad de que si el prestatario se niega a pagar, podrán recurrir al sistema judicial para poder ejecutar y liquidar la garantía en forma rápida y a bajo costo. El conjunto de leyes e instituciones relacionadas con este proceso se denomina comúnmente “derechos de los acreedores”. Como se analiza en el capítulo 12, existe amplia evidencia de que la solidez de estos derechos constituye un elemento clave del desarrollo del sistema financiero. De esta manera, aunque pueda sorprender a los legos, una de las formas más efectivas de ayudar a los posibles prestatarios es fortalecer los derechos de los acreedores (véase Kroszner 2003).

Los derechos de los acreedores resultan particularmente útiles para permitir el acceso de las pequeñas empresas al crédito a un costo razonable. Estas empresas tienen poco capital, por lo que requieren elevados coeficientes de apalancamiento para alcanzar una escala eficiente de operación. El afianzamiento de los derechos

¹³ Los datos sobre registros de información crediticia están tomados de la base de datos *Doing Business* del Banco Mundial. El coeficiente positivo para los registros públicos de crédito que figura en el cuadro 14.2 es sorprendente, y puede reflejar la endogeneidad de estos registros: los países pueden establecerlos en respuesta a una percepción generalizada de severas restricciones al crédito.

¹⁴ Sin embargo, estos resultados no son robustos a la inclusión del PIB per cápita.

¹⁵ Las empresas medianas tienden a quejarse relativamente más del acceso al financiamiento cuando la penetración extranjera es elevada.

¹⁶ La volatilidad del PIB puede incrementar las necesidades de financiamiento, porque además de capital de trabajo e inversión, las empresas necesitan financiamiento para sobrevivir prolongados períodos de shocks negativos. Al mismo tiempo, la volatilidad aumenta el riesgo, particularmente en el caso de las pequeñas empresas, y hace más incierto el valor del colateral.

de los acreedores contribuye a alinear los incentivos de los prestatarios con los de los prestamistas, permitiendo así que estas empresas incrementen sus coeficientes de apalancamiento. En pocas palabras, los derechos de los acreedores no solo revisten importancia para el desarrollo del sistema financiero; también resultan particularmente eficaces para mejorar el acceso de las PyME al crédito en condiciones razonables.

¿Cuáles son las políticas más importantes que el gobierno deberá aplicar para fortalecer los derechos de los acreedores? El capítulo 12 contiene un análisis detallado de este punto. Un importante elemento para proteger tales derechos involucra la utilización de activos como colateral.

Colateral

El colateral constituye un elemento clave de los contratos de crédito. Reduce los incentivos de los prestatarios para dejar de cumplir sus obligaciones, incrementa los incentivos para dedicar esfuerzo al proyecto, y reduce el costo de quiebra para los bancos. La posibilidad de utilizar activos externos como colateral permite a las empresas mantener elevados coeficientes de apalancamiento, lo que resulta particularmente importante para las pequeñas empresas. Sin embargo, la utilización del colateral en esta forma requiere una sofisticada estructura jurídica y económica.

En particular, se necesitan tres condiciones para que el uso de activos como colateral resulte útil en los contratos de crédito: derechos de propiedad bien definidos, derechos adecuados de los acreedores y liquidez de los activos. Los derechos de propiedad bien definidos se requieren para que los prestatarios puedan establecer en forma creíble la propiedad del activo utilizado como garantía. Esto requiere leyes que establezcan los derechos de propiedad, así como registros que funcionen adecuadamente. Nadie ha hecho más hincapié en este punto que De Soto (2000) (véase el recuadro 14.1). Los derechos de los acreedores se precisan para que los bancos puedan ejecutar la garantía si el prestatario deja de pagar un préstamo y, por último, la liquidez de los activos es necesaria para que los bancos puedan liquidar los activos a un bajo costo.

Descuento de facturas o factoraje

Muchas PyME son proveedoras de grandes empresas. Pueden proveer insumos o servicios a empresas manufactureras, o bienes terminados a grandes cadenas de minoristas o supermercados. En general, tales transacciones se realizan con pago diferido, generalmente de

60 a 90 días, lo cual implica que, en efecto, las PyME terminan otorgando crédito a las empresas más grandes.¹⁷ En vista de las dificultades que las pequeñas empresas encuentran para asegurar el acceso al crédito, se han desarrollado mecanismos especiales que permiten a los proveedores obtener crédito para financiar sus necesidades de capital de trabajo. Estos mecanismos se denominan “descuento de facturas” o “factoraje”, y consisten en agentes financieros que descuentan la factura al proveedor. Si el comprador no paga el monto de la factura, el agente financiero que la descontó retiene el derecho de recurrir al proveedor para cobrar el préstamo.¹⁸

Como las PyME encuentran dificultades para acceder al crédito, es importante encontrar formas de utilizar las facturas para obtener crédito en mejores condiciones. En las últimas dos décadas se han observado importantes adelantos en este campo en América Latina. En Brasil, Chile, Costa Rica y México, por ejemplo, el descuento de facturas constituye en la actualidad una práctica común. Pero en otros países, como Argentina, todavía no se han adoptado las medidas necesarias para que este sistema funcione de manera adecuada (véase el recuadro 14.2).

Hay tres condiciones que parecen ser esenciales. En primer lugar, la legislación debe permitir y proteger la transferencia de facturas de los proveedores a los agentes financieros. En segundo lugar, la legislación debe establecer procedimientos claros para asegurar que los compradores paguen las facturas y por último, deben fortalecerse los derechos de los agentes de factoraje frente a los proveedores (quienes, en efecto, están obteniendo crédito a través de esta transacción), para que puedan ejecutar en forma rápida y a bajo costo la garantía implícita del proveedor de que reembolsará el préstamo en caso de que el comprador no pague la factura.

Información crediticia y calificación de crédito

Uno de los impedimentos a un mayor acceso al crédito por parte de las pequeñas empresas es la posibilidad de selección adversa, que surge porque los bancos no po-

¹⁷ Dado que el crédito cuesta menos a las grandes empresas que a las PyME, esto resulta sorprendente; ambas partes se beneficiarían reduciendo el precio del intercambio y convirtiéndolo en una transacción al contado. Este es un tema que requiere más investigación.

¹⁸ En los países desarrollados también puede existir descuento de facturas sin recurso, en cuyo caso el vendedor no tiene responsabilidad una vez que la factura se descuenta.

RECUADRO 14.2 | EL FACTORAJE EN AMÉRICA LATINA Y EL MUNDO

Los sistemas de factoraje difieren en varias dimensiones. En los países desarrollados, puede tratarse de factoraje “con recurso” o “sin recurso”. En el primer caso, si el comprador no paga la factura, el agente financiero que la descontó retiene el derecho de cobrar del proveedor. En el segundo, el vendedor no tiene responsabilidad una vez que se ha descontado la factura. El primero es más barato y generalmente tiene requisitos menos estrictos. Sin embargo, tiene una importante desventaja: cuando el cliente no paga a tiempo, una pequeña empresa puede repentinamente encontrar que debe efectuar un pago que no tenía previsto. En muchos casos ocurre que una pequeña empresa termina con una calificación de crédito desfavorable y pierde acceso al financiamiento como resultado del incumplimiento de una factura descontada por parte de un cliente. En América Latina, todo el factoraje es de este tipo.

Sin embargo, la distinción entre el factoraje con recurso y sin recurso no es la más importante. En algunos países, como Brasil, el proveedor tiene el derecho de descontar cualquier factura, o *duplicata*, sin aprobación por parte del cliente. Además, la ley contempla el empleo de tribunales especiales para acelerar la resolución de los reclamos. Sin bien el factoraje es con recurso, la combinación de los factores antes mencionados (la naturaleza obligatoria del sistema y el componente de derechos reforzados del acreedor) contribuye a un sistema que funciona adecuadamente y que satisface las necesidades de las pequeñas empresas.

Otros países latinoamericanos muestran deficiencias en algunas de estas dimensiones. En Chile, por ejemplo, el sistema no es obligatorio, y el cliente puede negar al proveedor el permiso para descontar la factura. El cliente podría hacer esto porque una vez que la factura se descuenta, debe tratar con el banco, que puede exigir fácilmente el pago, en vez del proveedor más pequeño, que tiene menos poder y puede ser convencido de aceptar nuevas demoras, aun cuando el proveedor disponga de los canales legales para obtener el pago rápidamente. A pesar de esta deficiencia, el factoraje funciona bastante bien en Chile.

En Argentina la ley que rige el descuento de facturas no ha entrado en vigencia. Además, aunque otras formas de documentos de deuda tienen acceso a decisiones rápidas de los tribunales, las facturas no lo tienen. Como resultado, el factoraje no funciona de manera adecuada en Argentina, denegando así a PyME una importante fuente de financiamiento.

En México, Nacional Financiera (Nafin), una institución financiera pública de segundo piso, ha establecido recientemente un sistema de descuento electrónico. Permite a las empresas de ciertas cadenas productivas, con la anuencia de sus grandes clientes, descontar facturas automáticamente a través de varios bancos de primera línea con descuentos que han sido acordados en forma anticipada.

seen información adecuada acerca de las características de riesgo de quienes solicitan crédito. En los modelos simples, este factor conduce al racionamiento del crédito porque los bancos se niegan a incrementar la tasa de interés aun cuando existe un exceso de demanda de crédito, ya que ello empeoraría las características de riesgo del conjunto de solicitantes. Pero los bancos pueden hacer más que eso: pueden invertir recursos para adquirir información acerca de las características de riesgo de los solicitantes. El problema es que esto implica costos que no son directamente proporcionales al tamaño de la empresa o del préstamo solicitado, ya que hay costos fijos involucrados. En consecuencia, probablemente se incrementaría más el racionamiento del crédito entre las pequeñas empresas que entre las grandes empresas,

para las cuales el banco estaría dispuesto a gastar los recursos necesarios para adquirir información y evitar utilizar la tasa de interés como mecanismo de selección.

Por lo tanto, las políticas que reducen el costo de adquirir información sobre los prestatarios aliviarían las restricciones al crédito que enfrentan las PyME. Una política de este tipo es la promoción de registros de información crediticia, en los que los bancos pueden acceder a información sobre el historial de crédito de los solicitantes de préstamos. Además de disminuir el costo de la recopilación de información, los registros de información crediticia reducen los incentivos que hacen que los deudores dejen de cumplir con sus préstamos. Como en el caso de otras políticas, los detalles de diseño e implementación son cruciales para garantizar que

el sistema funcione en forma adecuada. Véase en el capítulo 13 un análisis detallado de los aspectos de política involucrados.

Además de estimular la creación de registros de información crediticia públicos o privados, los gobiernos también podrían estimular la utilización de tecnologías de calificación de crédito. Estas tecnologías, que en América Latina se emplean principalmente en los mercados hipotecarios y de préstamos de consumo, se han vuelto usuales en Estados Unidos también para los préstamos a las PyME. En efecto, los bancos estadounidenses habitualmente amplían su información sobre posibles prestatarios adquiriendo una calificación crediticia de la empresa junto con los informes de crédito. Tales calificaciones reducen el costo que representa para los prestamistas el procesamiento de la información sobre crédito considerando la especialización y las economías de escala asociadas. Como ya se explicó, esto resultaría particularmente beneficioso para las PyME.

Esquemas de garantías recíprocas

Un enfoque interesante para abordar los problemas que resultan de la protección imperfecta y las asimetrías de información consiste en incorporar a la relación de crédito agentes que tienen información privilegiada y poder sobre los prestatarios, o ambas cosas a la vez. Considérese, por ejemplo, el caso de un grupo de proveedores y clientes de una gran empresa manufacturera. La gran empresa podría garantizar un préstamo al proveedor porque tiene el poder de imponer un costo extra al proveedor en caso de incumplimiento. Esto podría resultar particularmente útil cuando la protección de los contratos de crédito es débil. Además, la gran empresa solo proporcionaría una garantía a los proveedores que hayan demostrado una gestión adecuada y un servicio confiable, y que saben que son buenos sujetos de crédito. En otras palabras, la gran empresa, en efecto, incorporaría al proceso de selección su información privilegiada sobre el proveedor.

Argentina ha tenido cierta experiencia en materia de esquemas de garantías recíprocas, en que varias empresas grandes (socios protectores) contribuyen a través de estos esquemas a facilitar el acceso de sus proveedores y clientes al crédito (socios partícipes). Según la Cámara de Sociedades y Fondos de Garantía Recíproca, hasta ahora se han beneficiado cerca de 4.000 PyME con este esquema, recibiendo garantías por un total de cerca de US\$400 millones. En Argentina, la Ley de Esquemas de Garantías Recíprocas incluye incentivos fiscales destinados a inducir la participación de grandes empresas. En principio, sin embargo, estos esquemas podrían po-

tencialmente beneficiar a todas las partes involucradas, incluso sin la necesidad de incentivos fiscales, siempre que estén diseñados en forma adecuada.

Otros esquemas de garantías de préstamos

Los esquemas de garantías recíprocas constituyen un tipo específico de una serie más amplia de esquemas de provisión de garantías de terceros para los préstamos otorgados a las PyME. En el tipo más común de esquema de garantías de préstamos, un organismo público otorga una garantía parcial sobre préstamos concedidos por un grupo de bancos a empresas que satisfacen determinadas condiciones (en cuanto a tamaño, región o industria). Este tipo de garantía puede considerarse un seguro sobre el préstamo obtenido por el banco: el banco paga un cargo para obtener la garantía, y aún asume parte del riesgo porque la garantía nunca cubre la totalidad del préstamo.

A diferencia de los esquemas de garantías recíprocas, otros esquemas de garantías no suponen una información o poder superior sobre el prestatario. Surge entonces la pregunta de si los esquemas de garantías no recíprocas se justifican desde el punto de vista de la eficiencia. Si los bancos son neutrales al riesgo con respecto a los pequeños préstamos (ya sea porque son verdaderamente neutrales al riesgo o porque pueden diversificar esos pequeños riesgos), los esquemas de garantías de préstamos no pueden justificarse sobre la base de que reducen el riesgo para los bancos. En consecuencia, tales esquemas no inducen a los bancos a absorber el riesgo adicional relacionado con los préstamos a las PyME.

Un argumento para justificar por qué los esquemas de garantías de préstamos pueden estimular la eficiencia se relaciona con las regulaciones bancarias que penalizan a los bancos por prestar sin una garantía apropiada.¹⁹ En consecuencia, los bancos exigen garantías no solo para aumentar los incentivos de los prestatarios para reembolsar los préstamos, sino también para evitar el costo regulatorio de prestar sin garantías. Esto puede hacer que se restrinja el crédito a aquellas empresas que carecen de activos que puedan utilizarse como garantía. La respuesta óptima a esta distorsión sería mejorar la

¹⁹ Esto surge porque la regulación bancaria impone requisitos de capital que se incrementan con el riesgo relacionado con la cartera de los bancos. En vista de que el riesgo de la cartera aumenta con la proporción de préstamos que no cuentan con garantías adecuadas, la regulación bancaria impone un costo a los bancos que prestan sin garantías.

RECUADRO 14.3 | FONDOS DE GARANTÍA DE PRÉSTAMOS: EL CASO DE BRASIL

Con frecuencia, los bancos de desarrollo desempeñan un papel clave en el financiamiento de pequeñas y medianas empresas. En América Latina, el banco de desarrollo más grande es el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) de Brasil. Sólo en 2003, el BNDES aprobó cerca de 100.000 operaciones para PyME y microempresas, otorgando un financiamiento total de más de US\$3.200 millones.

Si bien el BNDES provee el financiamiento, el riesgo de cada préstamo es asumido por instituciones financieras acreditadas. El costo total de un préstamo del BNDES comprende cuatro partes: el costo financiero, que está determinado principalmente por una tasa de interés a largo plazo fijada por el Consejo Monetario Nacional; una comisión cobrada por el BNDES; otros cargos, y la prima de riesgo negociada libremente entre las instituciones acreditadas y los clientes.¹

A pesar de las tasas relativamente bajas que cobra el BNDES, en muchos casos los agentes acreditados se han resistido a prestar a las PyME, señalando dos factores principales. En primer lugar, el riesgo de las PyME tiene un importante efecto sobre el riesgo global ponderado relacionado con el cálculo de los requisitos de capital para fines regulatorios. En segundo lugar, la garantía prendable y/o líquida tiene poco valor o es insuficiente. Para facilitar los préstamos, en 1997 se creó un esquema de garantía de préstamos (el Fondo de Garantía para la Promoción de la Competitividad, FGCP). Dicho fondo, creado con recursos de la Tesorería Nacional y administrado por el BNDES, garantiza parte del riesgo crediticio incurrido por las instituciones financieras en operaciones con PyME que utilizan las

líneas de financiamiento del BNDES. El FGCP cubre entre el 70% y el 80% del riesgo crediticio de la nueva operación, y la garantía se otorga de acuerdo con un criterio que considera el tamaño y la región de la empresa prestataria.

La comisión cobrada por la garantía del FGCP es el 0,15% del préstamo multiplicado por el número de meses que corresponden al vencimiento del préstamo. Paradójicamente, el FGCP puede reducir en forma significativa el costo global de los préstamos, porque la comisión de las instituciones financieras acreditadas no puede exceder del 4% anual en los préstamos del BNDES con garantía del FGCP.

El FGCP tiene varias ventajas. El prestamista final puede obtener una significativa comisión de una operación prácticamente libre de riesgos, mientras por regulación, solo la parte del préstamo no cubierta por el FGCP se considera para el cálculo de los requisitos de capital ponderados en función del riesgo. Ello implica que, para el prestatario, el costo del préstamo tiende a ser significativamente menor, al igual que el valor de la garantía requerida por el prestamista. Además, el menor costo del endeudamiento, en comparación con las tasas del mercado, incrementa la capacidad y los incentivos para pagar esos préstamos sin demoras. Como resultado, las tasas de incumplimiento han sido muy bajas, y por lo tanto el uso del fondo para cubrir préstamos incumplidos ha sido limitado.

¹ Si bien en principio tales comisiones se negocian libremente, existe presión indirecta del BNDES para mantenerlas dentro de determinado nivel. Dicha presión se ejerce favoreciendo a aquellos agentes acreditados que ofrecen la menor comisión a los prestatarios finales.

regulación bancaria haciendo que los requisitos de capital estén apropiadamente determinados por el riesgo de la cartera de préstamos del banco. Sin embargo, si esto no es posible, un esquema de garantía de préstamos podría constituir una política de segundo mejor que estimule la eficiencia.²⁰

El diseño y la efectiva administración de un esquema de garantía de préstamos constituyen una tarea difícil. Como el banco ya no asume la totalidad del riesgo por las decisiones de préstamos, esto conduce natural-

mente al riesgo moral por parte del banco, y surge la pregunta de la forma en que la garantía de préstamos aborda este problema. Un enfoque sería que el esquema examinara todas las solicitudes de garantías con el fin de asegurar que el posible prestatario sea solvente, lo cual no resultaría eficiente, ya que implica que la revisión del

²⁰ Los esquemas de garantías de préstamos también pueden promover los préstamos de los bancos a las PyME cuando el cargo cobrado por la garantía involucra un subsidio.

crédito y la evaluación del riesgo se harían dos veces. Una alternativa más eficiente sería que el esquema estableciera un sistema en virtud del cual el cargo cobrado a los bancos por la garantía se incrementara con el historial de incumplimiento del banco. Alternativamente, el esquema podría establecer que los bancos con un coeficiente de incumplimiento superior a cierto nivel no fueran elegibles para participar en el esquema.

Subsidios de crédito y programas de préstamos

Un mayor apalancamiento reduce los incentivos para pagar o realizar esfuerzos por mejorar la probabilidad de éxito del proyecto. En términos generales, una elevada tasa de interés incrementa el apalancamiento efectivo reduciendo la proporción de utilidades retenidas por el empresario. De esta manera, las tasas de interés elevadas empeoran las distorsiones relacionadas con la protección imperfecta, los costos de quiebra y las asimetrías de información, dando como resultado una mayor restricción del crédito. Esto implica que las altas tasas de interés tienen consecuencias particularmente negativas para las PyME. Este argumento también explica por qué un pequeño subsidio al costo de los fondos para los bancos podría mejorar la eficiencia y el acceso de las PyME al crédito.

Sin embargo, como es habitual, el problema de esta conclusión de política está en los detalles. Un pequeño subsidio al costo de los fondos para los bancos no mejoraría necesariamente la eficiencia si los bancos no actúan en forma competitiva, como probablemente ocurre en América Latina. Además, la administración de un programa de subsidios de interés presenta serios desafíos de diseño que sería preciso considerar cuidadosamente. Quizá por eso en vez de simples subsidios los gobiernos generalmente ponen en práctica programas de préstamos, como el del Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) de Brasil (recuadro 14.3). En estos programas, un tercero (generalmente un banco público de desarrollo o una

institución financiera internacional) provee los fondos a tasas de interés inferiores a las del mercado para financiar préstamos bancarios a grupos de empresas restringidas por su tamaño, su antigüedad, su ubicación o el género del empresario. La práctica común es que las tasas de interés que los bancos pueden cobrar sobre estos préstamos no pueden superar más que en unos pocos puntos porcentuales el interés que pagan por los fondos. En cierto modo, este tipo de política funciona como un subsidio implícito con condiciones, de manera que incluso si existiera competencia imperfecta entre los bancos, aun así estos trasladarían el subsidio a las empresas.

Generar experiencia

Prestar a las PyME es diferente de prestar a las grandes empresas. Cuando se trata de empresas jóvenes, resulta más difícil adquirir información. Además, dado el reducido tamaño de los préstamos, al banco no le resulta rentable examinar detalladamente la solvencia de las PyME. En consecuencia, para que los préstamos a las PyME sean lucrativos, los bancos deben experimentar nuevos enfoques y tecnologías de evaluación de riesgos y gestión de préstamos. El problema es que esa experimentación produce externalidades positivas al generar conocimientos que al banco le resulta difícil conservar para sí mismo. Los agentes capacitados pueden abandonar el banco y pasar a trabajar con la competencia, por ejemplo, copiando fácilmente las nuevas ideas.

Esto justifica la provisión de asistencia técnica subsidiada o el otorgamiento de donaciones directas a los bancos y otros agentes financieros con el fin de estimularlos a que exploren nuevas tecnologías y desarrollen los conocimientos especializados necesarios para ampliar el crédito a las PyME. De hecho, eso es precisamente lo que se ha hecho con mucho éxito en los últimos años en materia de microfinanzas. Quizás ahora sea el momento de basarse en esta experiencia positiva para poner en práctica una política similar para las PyME.

CUADRO APÉNDICE 14.1 | DEFINICIÓN Y FUENTES DE LAS VARIABLES

Variable	Definición	Fuente
Restricciones financieras	Financiamiento como obstáculo (sin obstáculo = 1, obstáculo menor = 2, obstáculo moderado = 3, obstáculo mayor = 4)	WBES
Financiamiento como obstáculo importante	Restricción financiera como obstáculo importante (<i>dummy</i> = 1 si restricción financiera = 4)	WBES
Porcentaje de financiamiento de los bancos	Proporción de financiamiento de los bancos (locales y extranjeros)	WBES
Financiamiento de los bancos	Financiamiento de los bancos (<i>dummy</i> = 1 si financiamiento de los bancos es mayor que 0)	WBES
Pequeñas	Firmas con 1 a 50 empleados	WBES
Medianas	Firmas con 51 a 500 empleados	WBES
Grandes	Firmas con 501 empleados o más	WBES
Edad	Edad de la firma, variable continua	WBES
Exportadora	<i>Dummy</i> , 1 si la firma exporta	WBES
Propiedad extranjera	<i>Dummy</i> , 1 si la firma tiene propietarios extranjeros	WBES
Propiedad del gobierno	<i>Dummy</i> , 1 si la firma es propiedad del Estado	WBES
Variables <i>dummy</i> sectoriales	Agricultura, manufactura, servicios, construcción, otros	WBES
Pesimismo	Definido por Love y Mylenko (2003) como el promedio de la percepción de calidad de los administradores de la empresa respecto de: calidad de la educación, salud pública, personal de aduanas, tribunales, empleo público, policía, ejército, gobierno central, parlamento, sistema postal, teléfono	WBES
PIB per cápita	PIB per cápita promedio entre 1998 y 2000, medido en miles de dólares internacionales según la paridad del poder adquisitivo	Indicadores del Desarrollo Mundial (Banco Mundial)
Derechos de los acreedores	Derechos de los acreedores	Página Web <i>Doing Business</i> del Banco Mundial; La Porta et al. (1998)
Imperio de la ley	Promedio del imperio de la ley	Página Web sobre gobernabilidad del Banco Mundial; Kaufmann, Kraay y Mastruzzi (2003)
Imperio de la ley efectivo	Interacción entre imperio de la ley y derechos de los acreedores	Banco Mundial
Registro de crédito privado	Firma privada o sin fines de lucro que mantiene una base de datos sobre la situación de los prestatarios en el sistema financiero; su principal papel es facilitar el intercambio de la información de crédito entre bancos e instituciones financieras	<i>Doing Business</i> (Banco Mundial)
Registro de crédito público	Base de datos manejada por el sector público –usualmente por el banco central o la superintendencia bancaria– que recoge información sobre la situación de los prestatarios en el sistema financiero y la pone a disposición de las instituciones financieras	<i>Doing Business</i> (Banco Mundial)
Deuda interna pública sobre crédito interno total	Deuda del gobierno y otras entidades públicas (en moneda local corriente) sobre el total de deuda del gobierno, otras entidades públicas y el sector privado (en moneda local corriente) para cada año entre 1990 y 2000; promedio del período	Estadísticas Financieras Internacionales (FMI)

(continúa en la página siguiente)

CUADRO APÉNDICE 14.1 | **DEFINICIÓN Y FUENTES DE LAS VARIABLES (Continuación)**

Variable	Definición	Fuente
Volatilidad del PIB	Volatilidad del PIB calculada como la desviación estándar en la década de los noventa	Indicadores del Desarrollo Mundial (Banco Mundial)
Concentración de la banca	Activos de los tres bancos más grandes como proporción de los activos de todos los bancos comerciales	Bankscope
Desarrollo financiero	Crédito total promedio/PIB durante la década de los noventa	Banco Mundial
Banca pública	Proporción de bancos públicos	Barth, Caprio y Levine (2004)
Banca extranjera	Proporción de bancos extranjeros	Barth, Caprio y Levine (2004)

CUADRO APÉNDICE 14.2 EFECTOS GLOBALES

Variables independientes	Variable dependiente											
	Restricciones al financiamiento como obstáculo importante						Proporción de financiamiento de los bancos					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Pequeñas	0,121 (0,026)***	0,100 (0,026)***	0,099 (0,025)***	0,091 (0,024)***	0,119 (0,026)***	0,087 (0,026)***	-23,027 (5,642)***	-25,080 (5,466)***	-22,300 (5,320)***	-19,335 (5,701)***	-26,271 (5,427)***	-23,083 (6,271)***
Medianas	0,082 (0,019)***	0,078 (0,019)***	0,076 (0,019)***	0,058 (0,019)***	0,082 (0,019)***	0,054 (0,022)**	-3,893 (4,287)	-5,271 (4,492)	-3,534 (4,128)	-6,745 (4,923)	-5,265 (4,518)	-8,784 (5,438)
Edad (log)	-0,012 (0,010)	-0,013 (0,010)	-0,019 (0,011)*	0,004 (0,012)	-0,013 (0,011)	0,005 (0,012)	4,914 (1,761)***	3,731 (1,746)**	4,001 (1,575)**	2,470 (1,767)	2,806 (1,625)*	2,263 (1,912)
Exportadoras	0,016 (0,021)	0,007 (0,024)	0,002 (0,019)	-0,018 (0,022)	0,008 (0,019)	0,002 (0,021)	10,503 (3,304)***	9,058 (3,672)**	9,019 (3,053)***	10,333 (3,414)***	7,147 (3,507)**	9,407 (4,039)**
De propiedad extranjera	-0,131 (0,018)***	-0,135 (0,018)***	-0,122 (0,018)***	-0,102 (0,022)***	-0,124 (0,019)***	-0,101 (0,022)***	-4,084 (3,189)	-4,796 (3,373)	-2,937 (3,114)	-3,535 (3,485)	-5,969 (3,281)*	-5,767 (3,649)
De propiedad del gobierno	0,102 (0,030)***	0,091 (0,029)***	0,111 (0,028)***	0,076 (0,037)**	0,116 (0,029)***	0,086 (0,038)**	14,046 (6,136)**	16,685 (6,246)***	15,198 (6,103)**	5,664 (5,340)	15,253 (6,595)**	5,731 (6,037)
Pesimismo	0,070 (0,010)***	0,070 (0,010)***	0,071 (0,009)***	0,058 (0,009)***	0,070 (0,010)***	0,058 (0,009)***						
Volatilidad del PIB	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)*	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)	-0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)	-0,002 (0,001)	-0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)	-0,000 (0,002)
Derechos efectivos de los acreedores	(0,347) (0,093)***				-0,345 (0,084)***	-0,392 (0,148)***	18,865 (12,038)				1,975 (11,269)	14,2370 (31,911)
Registro de crédito público	0,052 (0,037)				0,054 (0,032)*	0,007 (0,044)		10,270 (5,324)*			8,194 (5,108)	9,815 (7,896)
Registro de crédito privado	-0,082 (0,042)*				-0,066 (0,047)	0,020 (0,076)		22,176 (4,595)***			19,562 (5,759)***	16,342 (11,079)
Deuda interna pública/ crédito interno total			0,213 (0,077)***		0,126 (0,075)*	0,087 (0,107)			-38,264 (8,780)***		-24,124 (10,386)**	-14,378 (14,861)
Concentración de la banca				0,136 (0,138)	0,003 (0,105)	0,236 (0,169)				22,305 (28,385)	7,457 (15,135)	14,128 (36,401)
Desarrollo financiero				-0,001 (0,001)		0,001 (0,001)				0,105 (0,195)		-0,030 (0,240)

(continúa en la página siguiente)

Variable independiente	Variable dependiente											
	Restricciones al financiamiento como obstáculo importante						Proporción de financiamiento de los bancos					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Desarrollo financiero (banca pública)				0,000 (0,000)		0,000 (0,000)				-0,001 (0,000)		-0,002 (0,000)
Desarrollo financiero (banca extranjera)				0,000 (0,000)**		0,000 (0,000)				0,004 (0,003)		0,001 (0,005)
Número de observaciones	6.530	6.459	6.490	4.122	5.915	3.928	5.109	5.040	5.136	3.178	4.740	2.987
Número de países	60	59	60	37	55	35	57	56	58	35	53	33
Efectos fijos por región	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Dummy sectoriales	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí

* Significativo al 10%.

** Significativo al 5%.

*** Significativo al 1%.

Nota: Véase el cuadro apéndice 14.1 para una descripción detallada de las variables. Las regresiones 1 a 6 provienen de un modelo Probit con coeficientes de efectos marginales. Errores estándar robustos entre paréntesis. Las regresiones 7 a 12 son regresiones de intervalos entre 0 y 100.

Fuente: Cálculos del BID.

CUADRO APÉNDICE 14.3 | EFECTOS MARGINALES EN LAS PYME

Variables independientes	Variable dependiente									
	Restricciones al financiamiento como obstáculo importante					Proporción de financiamiento de los bancos				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Pequeñas	0,098 (0,031)***	0,051 (0,045)	0,094 (0,028)***	-0,041 (0,056)	0,073 (0,042)*	-32,545 (5,313)***	-36,636 (9,062)***	-17,047 (4,764)***	-20,851 (9,597)**	-37,798 (6,434)***
Medianas	0,075 (0,029)**	0,033 (0,039)	0,073 (0,027)***	0,010 (0,053)	0,029 (0,039)	-5,166 (4,267)	-0,877 (7,476)	-4,884 (4,253)	-17,170 (8,823)*	-15,737 (6,407)**
Edad (log)	-0,007 (0,008)	-0,008 (0,008)	-0,013 (0,008)	-0,008 (0,008)	0,008 (0,009)	1,957 (1,424)	1,950 (1,467)	1,785 (1,335)	1,807 (1,361)	-0,045 (1,438)
Exportadoras	0,025 (0,018)	0,026 (0,018)	0,018 (0,017)	0,021 (0,017)	0,018 (0,020)	4,956 (2,674)*	5,232 (2,823)*	4,789 (2,625)*	5,285 (2,621)**	6,591 (2,880)**
De propiedad extranjera	-0,129 (0,017)***	-0,131 (0,017)***	-0,118 (0,017)***	-0,131 (0,017)***	-0,100 (0,020)***	-3,970 (3,525)	-4,021 (3,648)	-3,812 (3,328)	-4,902 (3,370)	-2,540 (3,800)
De propiedad del gobierno	0,099 (0,022)***	0,098 (0,024)***	0,111 (0,024)***	0,108 (0,023)***	0,077 (0,029)**	13,770 (5,331)***	11,135 (5,346)**	11,927 (5,094)**	11,164 (4,817)**	0,583 (4,559)
Pesimismo	0,073 (0,009)***	0,074 (0,010)***	0,074 (0,009)***	0,072 (0,010)***	0,060 (0,010)***					
Volatilidad del PIB * pequeñas	0,000 (0,000)*	0,000 (0,000)**	0,000 (0,000)**	0,000 (0,000)***	0,000 (0,000)	0,002 (0,001)	0,002 (0,001)*	0,001 (0,001)	0,001 (0,001)	0,000 (0,001)
Volatilidad del PIB * medianas	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)**	0,000 (0,001)	0,000 (0,001)	0,000 (0,001)	0,000 (0,001)	0,002 (0,001)
Derechos efectivos de los acreedores * pequeñas	0,062 (0,098)					30,619 (13,498)**				
Derechos efectivos de los acreedores * medianas	-0,013 (0,102)					9,801 (12,405)				
Registro de crédito privado * pequeñas		0,042 (0,042)					15,373 (7,438)**			
Registro de crédito privado * medianas		0,019 (0,038)					0,010 (6,807)			
Registro de crédito público * pequeñas		0,051 (0,043)					2,881 (7,717)			
Registro de crédito público * medianas		0,037 (0,040)					-5,519 (6,475)			

(continúa en la página siguiente)

Variables independientes	Variable dependiente									
	Restricciones al financiamiento como obstáculo importante			Proporción de financiamiento de los bancos						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Deuda pública/ crédito interno total * pequeñas			0,059 (0,085)					-30,837 (10,552)***		
Deuda pública / crédito interno total * medianas			0,012 (0,083)					0,032 (10,980)		
Concentración de la banca * pequeñas				0,321 (0,109)***					-6,120 (20,563)	
Concentración de la banca * medianas				0,144 (0,101)					30,075 (19,388)	
Desarrollo financiero * pequeñas					0,001 (0,001)					0,480 (0,164)***
Desarrollo financiero * medianas					-0,001 (0,001)					0,024 (0,175)
Desarrollo financiero * banca pública *					0,000 (0,000)*					-0,004 (0,005)
Desarrollo financiero * pequeñas					0,000 (0,000)					0,001 (0,005)
Desarrollo financiero * banca extranjera *					0,000 (0,000)					-0,004 (0,004)
Desarrollo financiero * pequeñas					0,000 (0,000)*					0,006 (0,004)
Número de observaciones	6.528	6.457	6.488	6.303	4.355	5.107	5.038	5.134	5.049	3.246
Número de países	60	59	60	59	38	57	56	58	56	36
Efectos fijos por país	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Dummy sectoriales	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí

* Significativo al 10%.

** Significativo al 5%.

*** Significativo al 1%.

Nota: Véase el cuadro apéndice 14.1 para una descripción detallada de las variables. Las regresiones 1 a 5 provienen de un modelo Probit con coeficientes de efectos marginales. Errores estándar robustos entre paréntesis. Las regresiones 6 a 10 son regresiones de intervalos entre 0 y 100.

Fuente: Cálculos del BID.

CUADRO APÉNDICE 14.4 EL FINANCIAMIENTO COMO OBSTÁCULO IMPORTANTE Y PROPORCIÓN DE FINANCIAMIENTO DE LOS BANCOS

Variable independiente	Variable dependiente							
	Financiamiento como obstáculo importante	Proporción de financiamiento de los bancos	Financiamiento como obstáculo importante			Proporción de financiamiento de los bancos		
	1	2	3	4	5	6	7	8
Pequeñas	0,103 (0,022)***	-22,957 (3,068)***	0,099 (0,029)***	0,101 (0,031)***	0,094 (0,065)	-20,949 (3,936)***	-28,601 (4,531)***	0,927 (7,085)
Medianas	0,073 (0,020)***	-6,834 (2,652)***	0,048 (0,026)*	0,055 (0,028)*	0,017 (0,062)	-3,411 (3,535)	-3,687 (4,098)	-5,524 (6,670)
Edad (log)	-0,007 (0,007)	-1,909 (1,021)*	-0,011 (0,007)	-0,011 (0,007)	-0,01 (0,007)	-1,822 (1,001)*	-1,736 (0,998)*	-1,812 (0,999)*
Exportadoras	0,023 (0,016)	8,801 (2,197)***	0,027 (0,016)	0,027 (0,016)*	0,027 (0,016)	8,163 (2,137)***	8,476 (2,132)***	8,379 (2,132)***
De propiedad extranjera	-0,124 (0,017)***	-1,246 (2,556)	-0,121 (0,018)***	-0,121 (0,018)***	-0,12 (0,018)***	-3,12 (2,429)	-2,803 (2,423)	-2,834 (2,429)
De propiedad del gobierno	0,093 (0,021)***	-6,237 (3,087)**	0,099 (0,023)***	0,098 (0,023)***	0,085 (0,023)***	-5,744 (3,207)*	-8,044 (3,230)**	-8,522 (3,275)***
América Latina			0,238 (0,088)***	0,24 (0,088)***	0,176 (0,091)*	44,678 (15,473)***	39,763 (15,585)**	40,309 (15,927)**
América Latina, pequeñas			0,035 (0,046)	0,034 (0,047)	0,039 (0,075)	-2,435 (5,402)	5,207 (5,835)	-24,473 (7,994)***
América Latina, medianas			0,057 (0,043)	0,05 (0,045)	0,088 (0,074)	-7,513 (4,978)	-7,226 (5,385)	-5,476 (7,521)
OCDE				-0,132 (0,077)*			43,82 (23,347)*	
OCDE, pequeñas				-0,005 (0,069)			29,694 (8,177)***	
OCDE, medianas				-0,036 (0,065)			-1,773 (7,770)	
Pesimismo	0,073 (0,009)***		0,073 (0,009)***	0,073 (0,009)***	0,074 (0,009)***			
Número de observaciones	6.714	5.141	6.714	6.714	6.714	5.141	5.141	5.141
Número de países	63	59	63	63	63	59	59	59
Efectos fijos por país	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Variables <i>dummy</i> sectoriales	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Interacciones todas las regiones			No	No	Sí	No	No	Sí
Test pequeña = mediana								
Chi2 (1)	3,15	60,92***						
Prob. >Chi2	0,076	0						

* Significativo al 10%; ** significativo al 5%; *** significativo al 1%.

Nota: Véase el cuadro apéndice 14.1 para una descripción detallada de las variables. Las regresiones 1, 3, 4 y 5 provienen de un modelo Probit con coeficientes de efectos marginales. Errores robustos estándar entre paréntesis. Las regresiones 2, 6, 7 y 8 son regresiones Tobit (0,100). Las columnas 3 y 6 comparan la diferencia debida al tamaño de las empresas en América Latina con el resto del mundo. Las columnas 4 y 7 hacen lo mismo en relación con el resto del mundo en desarrollo (se excluye así a la OCDE), mientras que las columnas 5 y 8 comparan a América Latina con la OCDE.

Fuente: Cálculos del BID.

Los cimientos del crédito para la vivienda

EN su conocido estudio *El misterio del capital* (2000), Hernando de Soto calcula que el valor de la propiedad inmueble supera el valor del producto interno bruto (PIB): en Perú equivale a 1,25 veces el PIB y en Haití a 1,5 veces. Considérese en comparación el valor de los créditos hipotecarios: en Perú llega apenas a 2,9% del PIB, y solamente en Chile y Panamá supera 10% del PIB. En cambio, en Estados Unidos los créditos hipotecarios representan cerca de 80% del PIB y en los países de la Unión Europea (UE) más de 40% del PIB en promedio. La atrofia del crédito hipotecario en América Latina no es solamente producto de la baja profundidad financiera de las economías, ya que el crédito hipotecario es también una fracción muy modesta de los activos del sistema financiero (véase el cuadro 15.1).

Este capítulo analiza las causas del bajo financiamiento de la vivienda en América Latina, teniendo en cuenta las experiencias de la región con los principales instrumentos de política que se han utilizado para ampliar el acceso al financiamiento hipotecario, los cuales incluyen la banca hipotecaria estatal, diversos sistemas de subsidios y los sistemas de crédito hipotecario privado. Este tema es relevante para el crecimiento económico y para el bienestar porque el sector de la construcción puede ser un motor poderoso de crecimiento económico y porque la propiedad de vivienda posiblemente es fuente de otros efectos deseables tales como la reducción de la pobreza y la mejora del comportamiento cívico (Erbas y Nothaft 2002). Más relevante todavía, un buen funcionamiento del sistema de financiamiento de la vivienda puede contribuir al desarrollo del sistema financiero y del mercado de capitales.

LAS RAZONES DEL POCO FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA

Es intrigante que el financiamiento hipotecario sea tan reducido. Puesto que la vivienda representa la mayor inversión en capital físico que hacen las familias, y su

utilidad se extiende durante décadas e incluso generaciones, a las familias les convendría poder financiarla a plazos largos. Desde el punto de vista de los acreedores, financiar vivienda ofrece la ventaja de la garantía, pues a diferencia de lo que ocurre con muchos otros activos, existe un mercado de vivienda usada y la vivienda es un activo que se deprecia lentamente y que no puede esconderse. Cuatro razones fundamentales explican el poco financiamiento de la vivienda en América Latina y en los países en desarrollo en general: i) la incapacidad de pago de las familias, ii) las dificultades para el uso y recuperación de la garantía en caso de incumplimiento del deudor, iii) el riesgo de fluctuaciones en las tasas de interés, y iv) el riesgo de plazos que asume el acreedor al comprometer recursos durante la vida del crédito.

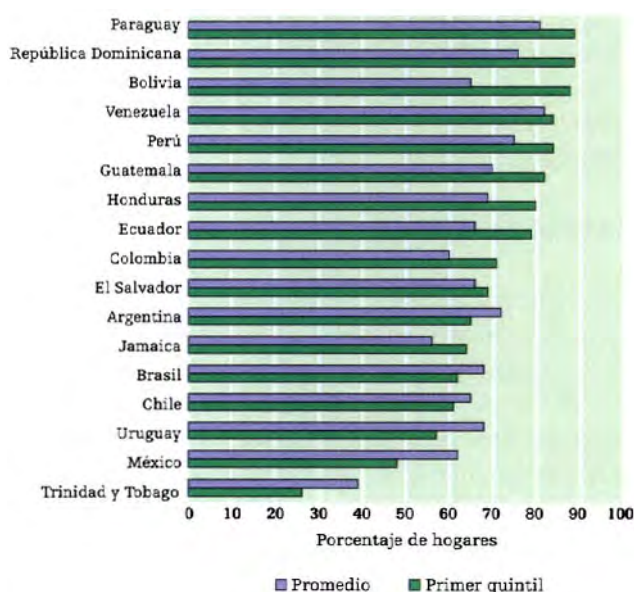
El riesgo de pago

La incapacidad de pago, debido a los ingresos bajos e inestables de los demandantes potenciales de crédito, es una causa importante del bajo nivel del crédito hipotecario. El acceso al crédito está fuertemente correlacionado con el nivel de ingresos. Gandelman y Gandelman (2004) estiman que la probabilidad de acceso al crédito hipotecario aumenta 4% por cada 10% de aumento del ingreso del hogar. El problema es especialmente serio en América Latina, en razón de la fuerte concentración de ingresos en los niveles más altos y los elevados índices de pobreza e informalidad: típicamente en los países de la región, la mitad de los ingresos es percibida por el 10% más rico de la población, aproximadamente la mitad de la población vive con ingresos per cápita por debajo de dos dólares diarios y uno de cada dos trabajadores no tiene fuentes estables de ingreso en el sector formal (BID 1998; de Ferranti et al. 2004).

Aunque el acceso al crédito por incapacidad de pago parece un problema insalvable, este argumento ignora que una proporción importante de familias de bajos ingresos es propietaria de su vivienda. De hecho, el gráfico 15.1 muestra que la propiedad de viviendas en el quintil de ingresos más pobres en la mayoría de

CUADRO 15.1 INDICADORES DE PROFUNDIDAD FINANCIERA DEL CRÉDITO HIPOTECARIO PARA LA VIVIENDA EN PAÍSES SELECCIONADOS

País (año)	Porcentaje del PIB	Porcentaje del crédito total	Fuente
Argentina (2001)	4,0	15,0	Cristini y Moya (2003); cálculos del BID
Bolivia (2001)	8,6	16,3	Morales (2003)
Chile (2001)	10,8	17,7	Morandé y García (2003); Cámara Chilena de Construcción
Colombia (2001)	7,0	25,0	Cárdenas y Badel (2003)
Panamá (2002)	24,4	26,4	República de Panamá (2003); cálculos del BID
Perú (2001)	2,9	9,5	Eyzaguirre y Calderón (2003)
México	2,1	13,5	Cálculos del BID basados en datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México
Uruguay (2001)	7,0	15,7	Gandelman y Gandelman (2003)
Estados Unidos	79,6	87,2	Dübel (2004); cálculos del BID
Unión Europea	42,6	41,0	Dübel (2004); cálculos del BID

GRÁFICO 15.1 Propiedad de viviendas por quintil de ingreso

Fuente: de Ferranti et al. (2003).

los países no solamente es elevada, sino que difiere muy poco del promedio nacional. Las tasas de propiedad han aumentado considerablemente con el paso del tiempo: hace medio siglo una de cada tres familias latinoamericanas tenía vivienda propia, en la actualidad dos de cada tres familias son propietarios (cuadro 15.2). Esto indica que la insuficiencia de ingresos no ha impedido que ocurra un notable aumento en la propiedad de vivienda, a pesar de la baja cobertura del crédito formal.¹

Podría aducirse que los ingresos de todas formas son insuficientes, pues las viviendas que mucha gente posee no reúnen los estándares mínimos de calidad para ser consideradas como tales. Es cierto que un porcentaje creciente de las viviendas de las grandes ciudades se encuentra en barrios de autoconstrucción, que se han iniciado en ausencia de servicios básicos y otras condiciones mínimas de calidad. En 1990 60% de la población de la ciudad de México vivía en barrios que tuvieron este origen, en tanto que el porcentaje era solo 14% en 1952. Lima y Caracas han tenido una tendencia semejante. Sin embargo, a pesar de que los barrios de autoconstrucción han ganado importancia, la calidad de la vivienda ha mejorado según todos los indicadores disponibles (Gilbert 2001). Aunque estos barrios empiezan en forma muy precaria, tienden a convertirse en barrios normales, no solo con mejores servicios de infraestructura sino con construcciones y terminaciones de mejor calidad. Por consiguiente, lo típico no es que una familia no pueda costearse una vivienda, sino que logra conseguirla a través del tiempo, a pesar de no tener crédito del sector financiero formal. El capital acumulado en viviendas informales, que no pueden utilizarse como garantía para obtener crédito, pone de manifiesto un enorme esfuerzo de ahorro de las familias de ingresos medios y bajos. De Soto (2000) ha calculado que en América Latina el valor de las viviendas urbanas de tipo informal ascendía a US\$1,63 billones, lo que representa 82% del PIB de la región en ese año.

¹ La efectividad de algunos mecanismos de crédito informal ha sido la base para el desarrollo de sistemas de microcrédito orientado a la vivienda, que no son objeto de estudio de este capítulo. Véase Daphnis y Ferguson (2004).

CUADRO 15.2 PROPIEDAD DE LA VIVIENDA
(Porcentaje de familias dueñas de viviendas)

Ciudad	1947-52	1970-73	1990-93
Ciudad de México	25	43	70
Guadalajara	29	43	68
Bogotá	43	42	54
Medellín	51	57	65
Santiago	26	57	71
Rio de Janeiro	33	54	63
Buenos Aires	27	61	72

Fuente: Gilbert (2001).

Por lo tanto, la incapacidad de pago es una razón menos contundente de lo que suele afirmarse como explicación del poco crédito hipotecario existente. Sin embargo, el prestamista de un crédito para la vivienda puede percibir un riesgo alto de no pago a pesar de que el usuario del crédito tenga la capacidad de pago. Dos razones por las que eso puede ocurrir son las asimetrías de información, que se derivan del hecho de que el usuario no puede demostrar la existencia de fuentes de ingreso suficientes, y la inestabilidad de los ingresos del deudor, que eleva el riesgo de incumplimiento de las obligaciones periódicas aun cuando tenga capacidad de pago en el período de vigencia del crédito.

En sustento de estos argumentos, se ha encontrado que entre los usuarios de crédito de Chile la probabilidad de pagar cumplidamente las cuotas se reduce en 5% cuando el deudor no tiene contrato de trabajo y por consiguiente está expuesto a ingresos menos estables.² Sustancial como es, el coeficiente estimado subvalora la influencia que debe tener la inestabilidad de ingresos sobre el acceso al crédito, puesto que proviene de información de usuarios de crédito, lo cual excluye a demandantes potenciales que no tuvieron acceso.

El riesgo de recuperación de la garantía

Las dificultades para usar y recuperar las garantías son posiblemente la razón más importante para el poco financiamiento hipotecario. La inexistencia de títulos de propiedad y las deficiencias en los sistemas de registro de los títulos son factores que conspiran contra los potenciales deudores para ofrecer en garantía sus propiedades. Estos problemas son muy graves en las grandes ciudades de América Latina, donde la mayoría de las viviendas se han desarrollado en asentamientos infor-

males. La importancia de este tema ha sido destacada exitosamente por de Soto (2000), de cuyos cálculos puede deducirse que dos terceras partes de todo el stock de viviendas y edificaciones de América Latina carecen de títulos de propiedad para poder ser utilizado como garantía crediticia.

Sin embargo, incluso los propietarios de viviendas que cuentan con títulos adecuados pueden carecer de acceso al crédito, o tenerlo sólo en condiciones muy onerosas debido a la dificultad que representa para el acreedor recuperar la garantía cuando el deudor no cumple con las condiciones del contrato, pues tal cosa implica usualmente el desalojo de los habitantes de la vivienda. Aunque la sociedad acepte la lógica y la letra de esta resolución, creará controles para evitar decisiones equivocadas de desalojo y tenderá a aceptar dilaciones o mecanismos alternativos de solución para impedirlo. Si esos controles y prácticas son excesivos, los contratos de crédito dejarán de ser creíbles y los potenciales acreedores se abstendrán de otorgar financiamiento o lo harán en condiciones muy poco atractivas para los deudores, limitando así severamente la cobertura del financiamiento.

Varios estudios recientes indican que este es un problema muy serio en América Latina (recuadro 15.1 y cuadro 15.3). En varios de los países analizados los costos de recuperación de las garantías absorben entre una cuarta y una tercera parte del valor de las deudas y pueden tomar entre uno y tres años. Incluso donde los costos son bajos, como en Perú, los acreedores pueden incurrir en pérdidas muy cuantiosas por el usufructo y la desvalorización

² Este efecto ha sido estimado por Morandé y García (2004) sobre la base de la Encuesta de Caracterización Socioeconómica Nacional (CASEN) de 2000, que permite aislar la influencia de otros factores propios del deudor (en particular, el nivel de ingreso).

RECUADRO 15.1 | CUÁNTO TARDA Y CUÁNTO CUESTA RECUPERAR UNA GARANTÍA HIPOTECARIA

Argentina es un caso especialmente interesante por ser un país federal donde los trámites y la eficacia del aparato judicial difieren entre jurisdicciones, lo cual crea diferencias apreciables en los costos y tiempos de ejecución de las garantías. Por ejemplo, según las normas provinciales para una ejecución hipotecaria por una deuda de US\$200.000, los costos teóricos pueden ir desde 7,7% en la ciudad autónoma de Buenos Aires hasta 13,2% en Córdoba. La información de los expedientes judiciales muestra rangos aún mayores. Los costos efectivos de recuperación alcanzan al 33% del monto reclamado y el proceso toma en promedio 18,4 meses en las jurisdicciones de peor desempeño en estos procesos, frente a 25% de costo y 9,8 meses de duración en las jurisdicciones con mejor desempeño. Estas diferencias tienen implicaciones en la disponibilidad de crédito. Generalmente, en las provincias donde peor funciona el sistema judicial los créditos que las familias reciben como proporción de sus ingresos representan una tercera parte de lo que son en las jurisdicciones con los mejores sistemas judiciales.

En Bolivia el tiempo de un trámite regular de recuperación de una garantía hipotecaria es de solo tres meses y medio (proceso que se puede iniciar a partir de los 60 días de mora en el pago) y rara vez los trámites se extienden más de dos años. Sin embargo, tienen un costo unitario que se estima en unos US\$2.000, lo que equivale a unos 13 meses de ingreso per cápita. Esto hace que los bancos sean renuentes a otorgar créditos hipotecarios por sumas pequeñas, lo que en la práctica excluye del financiamiento al grueso de la población.

Chile tiene costos moderados de recuperación de las garantías, que han sido estimados por diversas entidades relacionadas con el negocio entre 7% y 13% del monto de la deuda, con plazos de recuperación de entre 12 y 18 meses. Sin embargo, no puede hablarse de plazos uniformes, porque estos dependen de la diligencia de los jueces, de si las partes realizan en forma paralela negociaciones extrajudiciales y de la decisión del deudor de presentar recursos en contra de las resoluciones que dicte el tribunal. Por consiguiente, aun cuando los costos sean bajos en promedio, resultan muy altos los factores de incertidumbre que rodean a estos procesos.

En Colombia los procesos de recuperación también son muy lentos y costosos. Con información de tres bancos hipotecarios, Cárdenas y Badel (2003) han calculado en 32, 46 y 58 meses, respectivamente, la duración típica de estos procesos. Los autores estiman que los costos totales de un proceso para un crédito de 15 millones de pesos colombianos (US\$5.350) respaldado por un inmueble valuado en 30 millones de pesos (US\$10.700) son del orden de 3,7 millones de pesos (US\$1.321), lo que representa una cuarta parte del valor del crédito. A fines de 2002 se aprobó una ley que aspira a reducir el proceso de recuperación a alrededor de 12 meses y a abaratar apreciablemente los costos.

En Perú los costos directos del proceso de recuperación de la garantía son relativamente bajos. Según una encuesta a abogados litigantes, los gastos judiciales fluctúan entre US\$422 y US\$607, dependiendo de si la liquidación del inmueble se efectúa en el primer remate o si se presentan apelaciones a las decisiones de tasación y asignación del inmueble en el remate. Sin embargo, los costos totales son mucho mayores porque los deudores acuden a las apelaciones con el fin de dilatar el proceso. La duración media de los procesos de recuperación de las garantías es de 31 meses. Si no hay apelaciones, puede reducirse a 18 meses, y en caso contrario se extiende a 36 meses. Estos periodos no incluyen procesos adicionales indemnizatorios.

En Uruguay los procesos de ejecución desde que se decreta el embargo de una propiedad toman en promedio 20 meses, pero pueden llegar hasta seis años. Los costos son muy elevados: representan cerca de la mitad del valor de la deuda para hipotecas por debajo de US\$10.000, o aproximadamente la tercera parte de la deuda para hipotecas del orden de US\$50.000.

Fuente: Para Argentina, Cristini y Moya (2003); para Bolivia, Morales (2003); para Chile, Morandé y García (2003); para Colombia, Cárdenas y Badel (2003); para Perú, Eyzaguirre y Calderón (2003), y para Uruguay, Gandelman y Gandelman (2003).

CUADRO 15.3 COSTO Y DURACIÓN DE LOS PROCESOS DE RECUPERACIÓN DE LAS GARANTÍAS HIPOTECARIAS

País (fuente)	Valor del crédito (US\$)	Costos		Duración (meses)
		En dólares	Porcentaje de la deuda	
Argentina (Cristini y Moya 2003)	n.d.	n.d.	25-33	10-18
Bolivia (Morales 2003)	n.d.	2.000	n.d.	3-4 (a partir de 60 días de mora)
Chile (Morandé y García 2003)	n.d.	n.d.	7-13	12-18
Colombia (Cárdenas y Badel 2003)	5.350	1.321	24,7	45
Perú (Eyzaguirre y Calderón 2003)	n.d.	422-607	n.d.	31
Uruguay (Gandelman y Gandelman 2003)	10.000	4.580	45,8	24 (a partir del decreto de embargo)
	50.000	16.200	32,4	
	200.000	54.600	27,3	

n.d.: No disponible.

de la propiedad. En otros casos, como en Bolivia, donde el proceso de recuperación ha logrado hacerse muy expedito, su costo resulta muy elevado para propiedades de bajo costo, lo que en la práctica excluye del mercado a gran parte de los potenciales demandantes. La evidencia de Argentina sugiere que el mal funcionamiento de los sistemas judiciales puede afectar severamente los costos y duración de los procesos y reducir de manera muy sustancial la oferta de crédito a las familias.

Fluctuaciones en las tasas de interés reales

La tercera razón que puede explicar la falta de crédito hipotecario es la inestabilidad de las tasas de interés. La variación típica anual de la tasa de interés real pasiva es 5,3 puntos porcentuales en los países latinoamericanos, mientras que en los países desarrollados es 1,6 puntos porcentuales. En Argentina, Brasil, Ecuador y Perú la variación típica de la tasa de interés real en la última década estuvo entre 17 y 18 puntos porcentuales, y solamente en Belice y Panamá fue semejante o inferior a la de los países desarrollados.³

Puesto que el costo de los recursos de captación es inestable, el sistema financiero preferirá trasladar esa inestabilidad al demandante de crédito, pero tal riesgo puede resultar imposible de sobrellevar para el deudor hipotecario debido a que el valor de una vivienda equivale a los ingresos de varios años de una familia. Según indicadores de UN-Habitat (2003), en América Latina el valor de una vivienda equivale a cerca de seis años del ingreso familiar promedio. Si se financia por ejemplo el 80% de este valor, un aumento de 5 puntos en la tasa de interés real implicará que el deudor típico tiene que

dedicar 24% adicional de su ingreso a pagar ese mayor costo de la deuda. Pocas familias están en capacidad de hacer un ajuste semejante en su presupuesto. Las fluctuaciones típicas de las tasas de interés son incluso mayores en algunos países.

Si las variaciones de las tasas de interés nominales reflejaran exclusivamente cambios en los ritmos de inflación, el riesgo de tasas de interés para el deudor podría corregirse mediante la indexación del valor del capital. Por ejemplo, Chile y Colombia desarrollaron mecanismos de indexación relativamente exitosos, precisamente porque la mayor parte de la variación de las tasas de interés nominal en estos países proviene de la inflación, de forma que la volatilidad de la tasa de interés real es relativamente modesta. Sin embargo, incluso en estos casos se trata de una solución incompleta porque la indexación del crédito traslada el riesgo de tasas de interés al acreedor. A menos que este pueda financiar los créditos con captaciones denominadas de igual forma, solo podrá ofrecer créditos indexados cargando a los deudores un recargo considerable para cubrir ese riesgo. Por consiguiente, el problema de la inestabilidad de las tasas de interés terminará de todas formas reflejándose en elevados costos de financiamiento, que limitarán severamente el mercado de crédito hipotecario.

Descalce de plazos

La inestabilidad del ambiente macroeconómico afecta a los acreedores de los créditos hipotecarios no solamente en cuanto eleva el riesgo de tasas de interés, sino

³ Cálculos basados en datos del FMI (varios años).

también porque aumenta el riesgo de descalce de plazos. El problema surge del hecho de que las fuentes de recursos del sistema financiero son inestables y en su mayoría de corto plazo, mientras que la cartera hipotecaria es de largo plazo. Aun en un contexto de relativa estabilidad macroeconómica, es difícil para el sistema financiero convertir depósitos de corto plazo en préstamos de largo de plazo. Colombia es un claro ejemplo de ello. Durante más de 20 años el financiamiento hipotecario de largo plazo estuvo respaldado en depósitos de corto plazo. Sin embargo, el sistema solo podía mantenerse gracias a la constante intervención del banco central para proveer liquidez al sistema financiero cada vez que este la necesitaba, y gracias también al monopolio de los depósitos de corto plazo remunerados del que gozaban las entidades prestamistas. Una vez que se desmontó el sistema automático de suministro de liquidez y se incrementó la competencia bancaria, el sistema se volvió extremadamente frágil y colapsó a mediados de la década del noventa.

CÓMO HAN TRATADO DE RESOLVERSE LOS PROBLEMAS

Los bancos públicos hipotecarios

Los gobiernos latinoamericanos han intervenido muy activamente en el mercado de financiamiento de la vivienda. El modelo adoptado desde las primeras décadas del siglo XX, y que aún subsiste parcialmente en algunos países, estaba estructurado alrededor de uno o varios fondos de ahorros y un banco estatal. Los fondos de ahorro para la vivienda se financiaban con contribuciones regulares de los empleados públicos y otros segmentos de trabajadores con empleos estables. Los recursos de estos fondos se destinaban a otorgar créditos para los mismos contribuyentes a tasas de interés bajas y fijas en términos nominales.

El banco estatal estaba orientado a cubrir el resto del mercado hipotecario de clases medias con créditos de tasa nominal fija, financiándose con bonos de largo plazo que captaban los excedentes de otras entidades públicas y los escasos recursos de ahorro privado de largo plazo en mercados de capitales muy poco desarrollados y en general reprimidos. En varios países los fondos de ahorro y los bancos hipotecarios públicos se financiaban también a través de inversiones forzosas impuestas al resto del sistema financiero, recursos de financiamiento externo y ocasionalmente transferencias de recursos fiscales. Además de los fondos de ahorros y bancos estatales hipotecarios, varios países establecieron otros siste-

mas de financiamiento subsidiado orientado a las clases más bajas, financiados con recursos fiscales.

Este modelo de financiamiento de la vivienda se orientaba a mitigar tres de los cuatro problemas destacados en la sección anterior. Los riesgos de no pago por insuficiencia e inestabilidad de ingresos se reducían mediante los mecanismos de contribución en los fondos, selección de los beneficiarios de los créditos y agregación de numerosos usuarios. Los riesgos asociados a la variación de las tasas de interés y los descalces de plazos intentaban resolverse mediante el uso de tasas de interés fijas por el lado activo del balance y mediante las contribuciones forzosas y las captaciones de largo plazo en condiciones privilegiadas, por el lado pasivo. Aunque el modelo fue exitoso en varios países durante varias décadas, la eficacia de estas soluciones fue erosionándose con el tiempo debido a la interferencia de intereses políticos en las decisiones de préstamo, la inestabilidad macroeconómica y la creciente competencia por los recursos de ahorro de largo plazo.

La suerte reciente de algunos de estos sistemas tradicionales de financiamiento de la vivienda ilustra la naturaleza y la gravedad de los problemas. En Perú las mutuales de vivienda y el Banco Central Hipotecario, las dos columnas centrales del sistema, fueron liquidados oficialmente en 1993 después de una década de deterioro. Las altas tasas de inflación (que llegaron a 7.649% en 1990) en presencia de tasas de interés fijas erosionaron el valor de los activos. Las presiones fiscales indujeron al gobierno a reorientar parte de los recursos de estas entidades hacia actividades diferentes al financiamiento de la vivienda y luego a reducir severamente los aportes fiscales para sostenerlas. La pérdida de confianza del público en la sostenibilidad de estas entidades les impidió competir en el mercado de depósitos (incluso pagando mayores tasas de interés). Así, su participación en dicho mercado cayó de cerca del 50% a comienzos de los años ochenta a solo 6% en 1990. Con el cierre de estas entidades unos años más tarde, prácticamente desapareció el crédito hipotecario para la vivienda, que recién empezó a renacer a partir de 1995 con el desarrollo del mercado hipotecario de la banca privada (Eyzaguirre y Calderón 2003).

En Argentina el Banco Hipotecario Nacional (BHN) también entró en dificultades en la década de 1980. El problema fundamental era su dependencia de fondos de corto plazo (que provenían en su mayor parte de entidades públicas) insuficientes para cubrir los préstamos otorgados con vencimiento hasta 25 años y tasas de interés nominales bajas. Este desequilibrio le obligaba a recurrir al financiamiento del Banco Central de la República Argentina a través de redescuentos a al-

tas tasas de interés, ajustables por inflación. A pesar del carácter subsidiado de los préstamos, la interferencia de factores políticos y deficiencias de administración llevaban además a altas tasas de morosidad. En 1987, cuando el BHN fue intervenido, tenía una tasa de morosidad de 67,6%.

La crisis alcanzó tal profundidad que se resolvió convertir el BHN en un banco mayorista, como un modo de evitar su utilización para fines políticos. Como resultado, en la década de 1990 ayudó a restablecer el sistema de crédito hipotecario destruido por la hiperinflación, con la introducción de instrumentos novedosos, tales como los títulos de ahorro para la vivienda, que eran cotizables en bolsa y servían de base para acceder al crédito. A fines de los años noventa fue nuevamente autorizado a hacer préstamos directos y parcialmente privatizado. En 2001 era una vez más el mayor oferente de créditos hipotecarios, pero además el mayor proveedor de seguros relacionados con préstamos hipotecarios y el mayor administrador de hipotecas de Argentina, constituyéndose en un interesante ejemplo de integración vertical en el sector de hipotecas (Cristini y Moya 2004).

En Uruguay, el mercado de créditos hipotecarios para la vivienda ha estado dominado a lo largo de su historia por el Banco Hipotecario del Uruguay (BHU), de propiedad estatal. Aunque los bancos privados han incursionado en este mercado, aun recientemente el BHU ha tenido una participación de más de 80%. Este banco ha gozado de tres grandes ventajas: i) el uso de unidades indexadas para ajustar el valor de los créditos, protegiendo así su activo de la inflación, ii) un régimen especial de recuperación de las garantías, que le otorga una enorme ventaja frente a la competencia privada, pues está exento del proceso de ejecución,⁴ y iii) un sistema de selección de usuarios basado en su capacidad de ahorro demostrada en la tenencia de depósitos. No obstante la primera ventaja, el BHU tiene serios problemas de descalce entre sus activos y pasivos, pues capta la mayor parte de sus recursos no en unidades indexadas sino en dólares a corto plazo. No obstante la segunda y tercera ventajas, el BHU muestra tasas muy altas de morosidad, varias veces mayores que la banca privada debido a la influencia de criterios no técnicos en las decisiones de crédito y en las prácticas de cobranza y recuperación de las deudas.⁵ A pesar de sus ventajas, el BHU se encuentra actualmente abocado a una reestructuración como parte de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (Gandelman y Gandelman 2004).

Por consiguiente, aunque los bancos públicos fueron diseñados para mitigar varios de los problemas centrales que enfrenta el financiamiento de la vivienda, los mecanismos de solución no han resultado efectivos

frente a condiciones de inestabilidad macroeconómica, la creciente competencia por los recursos de ahorro y la interferencia de criterios no técnicos en las decisiones de crédito.

Sistemas de subsidios

Los subsidios son un intento de solución al problema de incapacidad de pago. Para los propósitos de este capítulo, los subsidios relevantes son aquellos que buscan facilitar el acceso al financiamiento. Sin embargo, es conveniente ponerlos en el contexto del sistema de subsidios a la vivienda en general. En el pasado, fue común en América Latina otorgar subsidios mediante mecanismos poco eficientes en el uso de los recursos públicos o que generaban severas distorsiones en los mercados de vivienda. Entre las prácticas más comunes estaban la construcción directa de vivienda por parte del sector público para ser vendida a precios inferiores al mercado, la concesión de subsidios (directos mediante transferencias, o indirectos mediante acceso preferencial a permisos o servicios) a los constructores de viviendas consideradas de interés social, y los controles de precios a materiales de construcción.

Estas soluciones resultaron poco eficaces porque desviaron recursos fiscales hacia grupos de ingresos medios o altos con capacidad de pago, se convirtieron en fuentes de corrupción, entorpecieron el desarrollo de sectores proveedores de servicios y materiales, y desalentaron la oferta de vivienda para las clases populares. Por eso, en la actualidad se considera que la política de subsidios debe basarse en subsidios transparentes, focalizarse en los pobres y tratar de subsidiar a la gente, no a la vivienda. Los subsidios deben orientarse a facilitar el funcionamiento del mercado, buscando evitar las externalidades negativas que pueden entorpecer el desarrollo de la oferta de vivienda, sus insumos o su financiamiento (Mayo 1999). Más allá de estos principios generales, la eficacia de los subsidios depende de las características de los programas y del contexto institucional y cultural en el cual se pongan en funcionamiento (Banco Mundial 1993).

⁴ Bajo el denominado sistema público, sus deudores pueden ser promitentes compradores en vez de propietarios de la vivienda. Pero incluso cuando son propietarios, el BHU tiene la potestad excepcional de tomar posesión de la vivienda y venderla al mejor postor sin intervención judicial. Véase Gandelman y Gandelman 2004.

⁵ Entre junio de 1992 y diciembre de 2001 la morosidad promedio en créditos en moneda nacional en el BHU fue 17,2%, comparado con 2,4% en la banca privada (en todo tipo de crédito, no solo hipotecario). Los cálculos se basan en estadísticas de Gandelman y Gandelman 2004.

Hasta la década de 1990 los sistemas más comunes de subsidio para facilitar el acceso al financiamiento de la vivienda consistían en créditos otorgados por entidades públicas a tasas inferiores a las de mercado para la adquisición de viviendas nuevas construidas por contrato con el gobierno. Esta práctica, que adolecía de los problemas mencionados, ha tendido a ser relegada en favor de subsidios directos a los compradores que, combinados con otros elementos de reducción del riesgo para los acreedores, buscan facilitar el acceso a créditos no necesariamente subsidiados.

Chile tiene una larga experiencia en el diseño de subsidios a la vivienda que buscan facilitar el acceso al financiamiento, y que son parte de una política ambiciosa de vivienda social mediante la cual el Estado ha subsidiado más del 60% de las viviendas construidas desde 1990 (Morandé y García 2004). El programa más importante es el que apoya la adquisición de viviendas terminadas. Consiste en otorgar un subsidio directo por una sola vez al comprador que ha demostrado capacidad de ahorro y que, presumiblemente, puede asumir una deuda para financiar el valor restante de la vivienda.⁶ Otros programas brindan apoyo al desarrollo de viviendas progresivas (es decir, al mejoramiento paso a paso de la vivienda, habitualmente realizado por los propios dueños), a la vivienda rural y a grupos específicos de beneficiarios.

A pesar de su énfasis en la focalización en familias de bajos ingresos, los resultados de los programas de vivienda chilenos han sido limitados: solo 24% de los beneficiarios pertenece al quintil más pobre y solo 22% proviene del quintil siguiente (según información para 1998; véase Morandé y García 2004). El valor de los subsidios posiblemente tiene una distribución aun menos progresiva, debido al énfasis que se pone en la capacidad de ahorro para hacer la selección de los usuarios. Los programas que ofrecen financiamiento a través del Ministerio no han logrado escapar al problema de la morosidad: entre 1998 y 2002, la tasa de morosidad de la cartera en manos del Ministerio estuvo en promedio en 66%.

Aunque los programas están diseñados para resolver el problema de incapacidad de pago, no son inmunes al riesgo moral que en este caso consiste en que el beneficiario del crédito estatal modifica su conducta en virtud de que el Estado es mal cobrador. Los estudios económicos de Morandé y García (2004) muestran efectivamente que, controlando por las variables individuales que pueden incidir en la capacidad de pago, los usuarios de los programas oficiales tienen una probabilidad significativamente menor de pagar cumplidamente sus deudas. Este comportamiento refuerza la regresividad del

sistema de subsidios a la vivienda, pues por cuenta de la morosidad, los beneficiarios de estos programas reciben un subsidio total superior en más de 50% que los beneficiarios del subsidio de vivienda progresiva, que son más pobres y no son sujetos de crédito.

Otros problemas de los programas chilenos son la falta de adecuación a la demanda y las distorsiones que generan en los mercados de tierras y de viviendas usadas debido a la predominancia del Ministerio en las decisiones de construcción. Por eso, a partir de 2002 el Ministerio de Vivienda y Urbanismo ha reformado los programas con miras a mejorar la focalización y disminuir la participación del sector público en la contratación y el financiamiento de las viviendas. Desde el punto de vista del acceso al financiamiento, el cambio fundamental consiste en que los créditos sean otorgados por el sistema financiero. Para lograrlo, el programa contempla subsidiar directamente los costos fijos de emisión de los contratos de crédito y los riesgos de descuento de la cartera que los bancos refinancien con emisión de letras. Además, el gobierno concede un seguro de remate para cubrir la diferencia entre el producto del remate y el valor de la deuda garantizada en casos de incumplimiento del deudor.

Recientemente, Perú ha experimentado con una interesante diversidad de programas que buscan mejorar el acceso al financiamiento para los prestatarios de ingresos más bajos (Eyzaguirre y Calderón 2003). Por ejemplo, el Banco de Materiales otorga préstamos para la autoconstrucción a familias o a grupos organizados bajo un promotor de proyecto. Como otros programas en los que el acreedor es una entidad pública, este padece también de altas tasas de morosidad (39% en 2002), lo que resulta en pérdidas continuas que consumen el patrimonio y desvirtúan la concepción original del programa como un fondo rotativo. Buscando superar este problema, y dirigido a un estrato de ingresos algo más elevado, en 1999 se creó el Fondo Hipotecario de Promoción de la Vivienda (Mivivienda), que asigna recursos financieros en condiciones subsidiadas a los bancos privados, los cuales se encargan de la concesión de los créditos para la adquisición de viviendas populares, asumiendo los riesgos de no pago, pero no los riesgos de descalce de plazos o tasas. Para inducir la disciplina de pago, el programa ofrece un descuento continuo del 20% de las obligaciones mensuales a

⁶ Las viviendas elegibles son construidas por constructores privados bajo supervisión del Ministerio de Vivienda y Urbanismo y hasta hace poco los créditos eran otorgados directamente por el Ministerio.

los deudores cumplidos. Sin embargo, el programa ha tenido poco éxito. Hasta 2002 había asignado tan solo cerca del 20% de sus recursos y financiado menos de la mitad de las 12.500 viviendas que se había propuesto como meta para el primer año. En 2002 Mivivienda lanzó el programa Techo propio, semejante a la nueva versión del programa chileno descrito anteriormente, que busca otorgar subsidios directos por una sola vez a familias que puedan aportar en ahorros el 10% del valor de la vivienda, con el objeto de que puedan acceder a créditos que son otorgados por las instituciones financieras.

Los casos de Chile y Perú son representativos de una tendencia reciente que se extiende también a otros países, consistente en subsidiar directamente a los compradores de viviendas para que, junto con sus propios ahorros, puedan acceder al crédito otorgado por el sistema financiero privado para adquirir una vivienda (véase el cuadro 15.4). En algunos países los subsidios son portátiles, lo cual significa que no están atados a una solución o proyecto específico de vivienda. Sin embargo, que el subsidio no sea portátil no implica que los proyectos de vivienda tengan que ser escogidos y menos aún contratados por el Estado. Esa práctica, que era común en el pasado, es actualmente muy excepcional. Los programas han evolucionado más bien hacia la admisión de la construcción informal con miras a poder llegar a los grupos de más bajos ingresos.

Algunos programas no contemplan mecanismos especiales de financiamiento a través del sistema financiero, bien porque el financiamiento lo concede una entidad pública (el BHU en el caso de Uruguay) o porque no hay condiciones diferentes de acceso al crédito regular del sistema financiero para los beneficiarios de estos programas (Costa Rica o Guatemala). Para mejorar las posibilidades de acceso al crédito, los mecanismos especiales de financiamiento a través del sector financiero pueden contemplar tasas de interés inferiores a las de mercado, que pueden conseguirse por ejemplo cuando los bancos refinancian los créditos en entidades de segundo piso que canalizan fondos fiscales o cuyas fuentes de financiamiento son más bajas que las de captación del sistema (como el programa Mivivienda). También en unos pocos casos, como el ya mencionado de Chile, se contemplan subsidios al sistema financiero para cubrir costos fijos o riesgos que podrían inhibir a los intermediarios para otorgar los créditos de montos relativamente bajos que requieren las familias de bajos ingresos.

Sistemas de crédito hipotecario privado

Los sistemas de financiamiento hipotecario privados estuvieron opacados por los sistemas públicos hasta la década de 1990, cuando comenzaron a ganar importancia a partir de los procesos de liberalización financiera y privatización. A excepción de Chile, Panamá, y en menor medida Colombia, el desarrollo de sistemas privados de financiamiento de la vivienda ha sido muy limitado, debido especialmente a los problemas asociados a la recuperación de las garantías y las condiciones de inestabilidad macroeconómica comunes a los países de América Latina.

La década de 1990 se caracterizó por fuertes transformaciones en los sistemas de financiamiento de la vivienda en varios países de la región, en donde los procesos de liberalización financiera y el fortalecimiento de la estabilidad macroeconómica impulsaron el desarrollo del financiamiento hipotecario.⁷ La competencia entre entidades financieras se incrementó, y se observaron un mayor suministro de crédito, una disminución generalizada en su costo y un aumento en la estructura de plazos. Todos estos elementos fueron centrales para el funcionamiento de los mercados de crédito hipotecario.

Argentina y Perú son dos casos particularmente notorios en cuanto a la profundización del crédito hipotecario. En Argentina se duplicó, pasando de representar menos del 2% del PIB en 1991 a 4,2% en 2000. En Perú pasó de ser prácticamente inexistente a principios de los años noventa a niveles superiores a 3% del PIB en el 2002. En ambos casos el notorio crecimiento del crédito fue posible gracias a la reducción de la inflación, después de las crisis hiperinflacionarias de los años ochenta, y a la mayor competencia en el sector financiero, lo que contribuyó también a reducir las tasas de interés.

La composición del crédito hipotecario tuvo cambios significativos. Mientras que a principios de los años noventa el principal proveedor de créditos en Argentina era el Estado a través del Banco Hipotecario, al final de la década 70% de la oferta provenía de la banca privada. Esto se debe no solo a la privatización del Banco Hipotecario en 1999, sino también a la agresiva política de la banca extranjera (en particular la española) de participar

⁷ Las políticas de liberalización durante estos años estuvieron caracterizadas, entre otras cosas, por el levantamiento de restricciones a la entrada de participantes extranjeros en los mercados financieros, la privatización de bancos, la eliminación de barreras a la entrada y salida de capitales y la eliminación de controles a las tasas de interés. Los impactos de la liberalización financiera sobre el volumen de crédito se encuentran analizados en detalle en BID (2001) y Galindo, Micco y Ordoñez (2002a).

CUADRO 15.4 CARACTERÍSTICAS DE LOS PROGRAMAS DE SUBSIDIOS

País	Programa	Subsidio a la demanda	Por una sola vez	Portátil	Financia solo viviendas construidas para el programa	Financia la construcción progresiva /auto-construcción	Condicionado a la capacidad demostrada de ahorro	Crédito, concedido por una entidad pública	Contempla programas de crédito con el sector privado	Tasa de interés inferior a la del mercado	Subsidia costos fijos o riesgos de intermediarios financieros
Argentina	Fonavi	No	n.d.	No	Sí	No	No	Sí	No	Sí	n.a.
Chile	Serviu y otros	Sí	Sí	Sí/no ^a	Sí/No	Sí/no ^a	Sí	No ^b	Sí ^b	No	Sí ^b
Colombia	Subsidios a la vivienda de interés social	Sí	Sí	Sí	No	Sí	Sí	No	Sí ^c	Sí ^c	No
Costa Rica	Bono familiar de vivienda	Sí	Sí	No	No	Sí ^d	No	No	No	n.d.	n.d.
Ecuador	Sistema de incentivos para la vivienda	Sí	Sí	Sí	No	Sí	Sí	No	Sí	No	n.d.
El Salvador	Programa de contribuciones para la vivienda	Sí	Sí	No	No	Sí	No	No	Sí	No	No
Guatemala	Foguavi	Sí	Sí	No	No	Sí	Sí	No	No	n.d.	n.d.
México	Fovi/SHF Programa financiero de vivienda	No	No	Sí	No	No	No	No	Sí	No	No
México	Prosavi Programa especial de crédito y subsidios a la vivienda	Sí	Sí	Sí	No	No	Sí	No	Sí	Sí	Sí
Perú	Mivivienda	No	Sí	Sí	No	No	Sí	No	Sí	Sí	No
Perú	Techo Propio	Sí	Sí	Sí	No	No	Sí	No	Sí	No	No
Uruguay	Sistema integrado de acceso a la vivienda	Sí	Sí	No	No	Sí	Sí	Sí	No	Sí	n.d.

n.d.: No disponible.

^a Según el programa.^b Desde 2002.^c La forma de financiamiento no está contemplada en el programa, pero a los bancos se les exige dedicar 25% del incremento de la cartera bruta a financiar viviendas a tasas de interés controladas.^d Para grupos organizados solamente.

Fuente: BBVA Bancomer (2002) para México; Eyzaguirre y Calderón (2003) para Perú, y Rubinstein y Carrillo (2001) para los demás países.

en este mercado. Infortunadamente, la crisis posterior puso fin a esta experiencia exitosa.

Al igual que en Argentina, en Bolivia y Perú también se llevó a cabo una gran transformación en la estructura del mercado de préstamos para la vivienda. En Bolivia el proceso de reformas comenzó a mediados de los años ochenta, e incluyó el cierre de los principales proveedores de crédito hipotecario: el Banco de la Vivienda y el Banco del Estado, ambos de naturaleza pública. En Perú los noventa también fueron años de privatizaciones y entrada de banca extranjera. Actualmente, la totalidad del crédito para la vivienda proviene de bancos privados, con una gran preponderancia del Banco Santander de España.⁸

Los sistemas de crédito hipotecario privado han respondido con innovaciones y éxitos variados a los cuatro problemas fundamentales del financiamiento hipotecario. Con respecto al problema de la incapacidad de pago, los avances han sido muy modestos. En general el crédito hipotecario proveniente de entidades financieras privadas se ha concentrado en estratos medios y altos; véanse Cristini y Moya (2004) para el caso de Argentina, Morales (2004) para Bolivia, y Morandé y García (2004) para Chile. Sin embargo, en Argentina el desarrollo de los registros de información crediticia (burós de crédito) y su creciente utilización por parte de entidades financieras para evaluar la capacidad de pago de los deudores, mejoró el acceso al crédito de vivienda. Lo mismo ha sucedido en Colombia y México donde la calidad y credibilidad de los sistemas de información han mejorado con el tiempo.

En algunos países han surgido innovaciones financieras y contractuales para aliviar el riesgo de recuperación de las garantías. Una innovación destacada ha sido el arrendamiento financiero (o *leasing*). Mediante este esquema la propiedad del inmueble adquirido se mantiene en manos del acreedor hasta que el deudor termina de pagar sus obligaciones. En caso de incumplimiento se evita el trámite legal de expropiar al deudor incumplido y el proceso se limita a la expulsión del residente. Igualmente, se garantiza al acreedor la seguridad de que la propiedad no se utilizará como colateral para otros préstamos.⁹ Curiosamente, este sistema es más común en Chile, donde los sistemas de recuperación de las garantías son menos difíciles. Sin embargo, en general su uso es escaso, debido a varias razones: i) no reduce los riesgos de variación de tasas de interés o de descalce de plazo, ii) implica costos administrativos elevados y por lo tanto agudiza el problema de incapacidad de pago, y iii) no ofrece suficiente certeza jurídica al deudor.

Otra innovación enfocada a aliviar el problema de recuperación de las garantías es el fideicomiso hipote-

cario, existente ya en muchos países. Este facilita el proceso de expropiación y reduce los costos de transacción, pues es un mecanismo que evita el registro público y notarial cada vez que hay un cambio en la propiedad del inmueble. Al igual que en el arrendamiento financiero, en este esquema la propiedad del inmueble permanece en manos del acreedor hasta que el deudor termina de pagar. Por razones semejantes, es una alternativa poco atractiva para el usuario del crédito.

Posiblemente los desarrollos más interesantes en los sistemas de financiamiento hipotecario privados han tenido que ver con el manejo del riesgo de tasas de interés mediante la denominación del valor de los créditos en unidades diferentes de la moneda de curso legal. Argentina, Bolivia y Perú desarrollaron el financiamiento hipotecario en dólares, mientras que Brasil, Chile, Colombia y México establecieron instrumentos indexados al nivel general de precios o al salario de los trabajadores.

La dolarización financiera no es un fenómeno circunscrito al financiamiento hipotecario. En América Latina se caracteriza fundamentalmente como un proceso de sustitución de activos en que los agentes acuden a instrumentos denominados en dólares para protegerse de la inflación (véanse Levy-Yeyati 2003 y Galindo y Leiderman 2003). Cuando los depositantes optan por ahorrar en dólares, esto induce a los bancos a prestar también en dólares, con el fin de eliminar el riesgo de descalce de monedas (véase Galindo y Leiderman 2003). Sin embargo, el crédito hipotecario suele estar más dolarizado que otros créditos, quizás porque las viviendas tienden a transarse en dólares más que otros bienes (Cristini y Moya 2004; Morales 2003). Por ser un sistema de protección frente a la incertidumbre inflacionaria, la dolarización también es un mecanismo de reducción del riesgo de tasas de interés. Sin embargo, se trata de una solución que crea un nuevo riesgo, por el hecho de que los deudores rara vez tienen ingresos en dólares que les permitan contrarrestar el riesgo de aumento de la tasa de cambio real. Este riesgo, a menudo ignorado por las entidades financieras, puede acarrear serios problemas de cartera. Los estudios de Eyzaguirre y Morales para Perú y Bolivia respectivamente muestran que en efecto, los niveles de morosidad tuvieron fuertes incrementos entre los años 1998-2000, cuando aumentó el tipo de cambio real en esos países.

⁸ En otros países latinoamericanos como Colombia y México se observaron transformaciones similares durante los años noventa.

⁹ Verificar el uso de propiedades como garantía de múltiples obligaciones puede ser un proceso engorroso en países con un pobre desarrollo de los registros de propiedad.

Otra alternativa para mitigar el riesgo de tasas de interés consiste en atar el valor de los créditos, no al tipo de cambio, sino al comportamiento del índice general de precios, como en Colombia o Chile, o a la evolución de los salarios, como en México. El sistema de indexación colombiano, creado en 1974, fue la base de un sistema de financiamiento hipotecario exitoso, que alcanzó niveles significativos de profundidad (14% del PIB) antes de entrar en crisis a fines de los años noventa. Las entidades especializadas en el financiamiento hipotecario (las corporaciones de ahorro y vivienda, CAV) competían con el sistema bancario en la captación de recursos a plazos, pero tenían el privilegio de captar en unidades indexadas (unidades de poder adquisitivo constante, UPAC), lo que implicaba un monopolio de la remuneración de los depósitos a la vista.

Los cambios regulatorios y tecnológicos de los años noventa disolvieron dicho monopolio en Colombia. La competencia entre las CAV y los bancos por los recursos de captación de corto plazo indujo a las autoridades económicas a vincular el valor del UPAC a la tasa de interés de corto plazo.¹⁰ Intentando resolver el problema de financiación de las entidades de financiamiento de la vivienda, se pasó así todo el riesgo de tasas de interés a los deudores. El sistema se mantuvo durante varios años, pero en 1999 una profunda crisis macroeconómica condujo a fuertes alzas en las tasas de interés que se reflejaron en los saldos de las deudas hipotecarias debido a ese sistema de indexación. Como simultáneamente los precios reales de la vivienda venían cayendo, el efecto combinado fue un aumento sin precedentes en la relación entre el valor de las deudas y el valor de las garantías, que redujo los incentivos de los deudores a pagar las deudas.¹¹ La mora sobrepasó el 20% y el sistema colapsó. El sistema podía sobrevivir en un ambiente de relativa estabilidad y poca competencia, pero no era adecuado para el entorno volátil, común a cualquier país latinoamericano, y que hasta entonces no había golpeado a Colombia.

El caso colombiano pone de relieve la necesidad de resolver conjuntamente los problemas de riesgo de tasas de interés y riesgo de descalce de plazos. Posiblemente muchos de los problemas de Colombia hubiesen podido ser evitados de existir fuentes alternativas de financiamiento de largo plazo denominadas también en unidades indexadas. En Chile el sistema de financiamiento hipotecario también se ha basado en una unidad de cuenta indexada a la inflación, con dos importantes diferencias respecto de Colombia. Una, que la unidad de fomento (UF) se ha atado estrictamente a la inflación y no ha sido objeto de manipulación alguna. Dos, que

a diferencia de Colombia, en Chile prácticamente toda la economía financiera funciona en UF, lo cual evita los problemas de liquidez generados por la competencia entre depósitos en unidades indexadas y depósitos en pesos. El sistema chileno puede considerarse el más exitoso de América Latina, no solo por su profundidad y su resistencia durante difíciles episodios macroeconómicos sino también porque depende muy poco de la captación de depósitos de corto plazo.

Esto lleva al análisis del cuarto factor de riesgo mencionado anteriormente: el manejo del descalce de plazos entre activos y pasivos bancarios. Solo en Chile se ha consolidado un sistema en el cual el financiamiento de créditos hipotecarios cuenta con recursos de largo plazo, que se obtienen mediante letras hipotecarias y mutuos hipotecarios, en su mayoría denominados en UF. Las letras son instrumentos financieros emitidos por un banco y respaldados por un conjunto de hipotecas. Se emiten al portador y se rescatan con el pago de cupones periódicos (trimestrales por lo general) que comprenden amortización de capital e intereses. La letra cuenta también con la garantía del banco emisor, de manera que el riesgo se vincula primariamente al banco y en segundo grado a la cartera de deudores.¹² El mutuo por su parte es un instrumento respaldado por un crédito específico y puede ser emitido tanto por bancos como por cualquier otro agente acreedor. El respaldo del título es la solvencia del deudor y la calidad de la garantía (del banco emisor). El mutuo es transable y su valoración se realiza descontando el flujo de dividendos al que se ha comprometido el deudor. Recientemente se ha comenzado con la titularización de mutuos hipotecarios con el fin de reducir el riesgo individual de cada activo y generar mayor solvencia.

Si bien estos instrumentos cuentan con una larga tradición en Chile, el gran impulso para el desarrollo de los mercados de financiamiento hipotecario se presenta a principios de los años ochenta con la creación de los fondos privados de pensiones, los principales demandantes de letras hipotecarias a partir de 1982,

¹⁰ Anteriormente los faltantes de liquidez de las CAV se subsanaban con recursos de liquidez del Banco Central, lo cual limitaba la efectividad de la política monetaria.

¹¹ Cárdenas y Badel (2003) han comprobado econométricamente la importancia de este canal: por cada 1% de aumento en la relación entre la deuda y el valor de los inmuebles, la mora aumenta 0,14%.

¹² Las letras son instrumentos estándar y se encuentran denominadas en 10, 20, 100, 200 y 500 unidades de fomento. Varían de acuerdo con la tasa de interés, el esquema de amortización y el plazo de los créditos que la respaldan.

en las cuales invierten cerca del 20% de su cartera.¹³ La existencia de los fondos de pensiones no solo garantiza un mercado primario sino que en buena medida estimula la creación de un mercado secundario toda vez que los fondos requieren periódicamente hacer ajustes a sus carteras. Además, recientemente se ha permitido a los fondos de pensiones la compra de mutuos titularizados, dando lugar a un nuevo impulso para este mercado. Mediante el uso de estos instrumentos, Chile logró crear un sistema de financiamiento habitacional que no depende de las fluctuaciones macroeconómicas de corto plazo.

Otros países están adelantando esfuerzos para reducir el problema de los descalces de plazos. Los más avanzados son Colombia y México, donde se han creado entidades titularizadoras de crédito hipotecario. La Titularizadora Colombia y la Sociedad Hipotecaria Federal ya han realizado emisiones exitosas de bonos hipotecarios. Perú y Bolivia están avanzando en forma incipiente en la misma dirección, buscando apoyarse en mercados de capitales aún poco profundos para extender los plazos de financiamiento y limitar el riesgo del descalce de plazos.

Estas experiencias, en especial la chilena, muestran un punto que es crucial enfatizar: un mercado de capitales robusto y profundo es bueno para el mercado de la vivienda porque provee los recursos de ahorro de largo plazo y los mecanismos de reducción de los riesgos que son esenciales para el financiamiento de la vivienda. Al mismo tiempo, sin embargo, un mercado de la vivienda que funcione bien resulta clave para el desarrollo del mercado de capitales porque provee los activos de largo plazo de bajo riesgo que en última instancia pueden sustentar la creación de instrumentos de inversión rentable.

BASES PARA UN SISTEMA DE FINANCIAMIENTO

El financiamiento para la vivienda es muy escaso en América Latina debido a cuatro tipos básicos de riesgo. El riesgo de no pago refleja características individuales de los deudores, el riesgo de recuperación de la garantía es de naturaleza institucional y los riesgos de tasas de interés y de descalce de plazos son resultado del ambiente macro y financiero de la economía. El éxito de una estrategia de financiamiento de la vivienda radica en que se atiendan conjuntamente estos cuatro problemas.

Subsidios explícitos y focalizados

Debido a los bajos niveles de ingreso promedio y a la fuerte concentración del ingreso, en América Latina la incapacidad de pago es una restricción al acceso al crédito hipotecario. Sin embargo, este argumento no debe ser exagerado: muchas familias de bajos niveles de ingreso logran hacerse a una vivienda digna con el paso de los años a pesar de no tener acceso al crédito. Un sistema de subsidios explícitos y focalizados puede mejorar dicho acceso para familias con limitada capacidad de pago. El problema del acceso depende fuertemente de la relación entre el precio efectivo de la vivienda y el ingreso regular de la familia. Por supuesto, los subsidios al precio de la vivienda, a sus insumos o a las tasas de interés también mejoran esa relación, pero la experiencia ha demostrado suficientemente que no son mecanismos efectivos para resolver el problema de acceso de forma sostenible porque dan lugar a filtraciones importantes hacia familias con capacidad de pago, distorsionan los mercados de vivienda limitando la oferta para estratos bajos y no garantizan la estabilidad financiera ni administrativa de las entidades responsables de otorgar los créditos.

Las mejores prácticas actuales consisten en otorgar subsidios en forma directa y por una sola vez a las familias que pertenecen al estrato socioeconómico objetivo, y que demuestran mediante sus ahorros tener capacidad y disciplina de pago. Por supuesto, las familias que no tienen esta capacidad pueden aún ser beneficiarias de subsidios de vivienda, pero no deben tener acceso al crédito. Para evitar las distorsiones que genera la interferencia del gobierno en la oferta de vivienda, no es recomendable que los programas de subsidio directo estén atados a una oferta de viviendas preseleccionada. Tampoco deben limitarse a viviendas terminadas ni nuevas. Dada su población objetivo, los subsidios directos a la vivienda deben abrir las opciones a soluciones que aunque no sean ideales, pueden ser las más adecuadas para las necesidades y posibilidades de los beneficiarios.

Es deseable que el programa de subsidios directos a la vivienda contemple de qué manera los beneficiarios van a acceder al crédito. A la luz de todas las experiencias pasadas, no es necesario ni recomendable que la entidad que concede el crédito sea una institución estatal. En cambio, se requieren entidades que tengan capacidad para originar y manejar carteras de hipotecas con criterios de administración de riesgo. Sin embargo, tampoco

¹³ Hoy en día los activos de los fondos privados de pensiones representan más de 60% del PIB.

basta con que existan líneas de crédito hipotecarias en el sistema financiero privado, ya que las condiciones de esas líneas pueden limitar el acceso al financiamiento de las familias de ingresos bajos debido a los altos costos fijos de información y registro y al elevado costo relativo de los riesgos de incumplimiento.

En algunos países se ha intentado resolver estos problemas exigiendo al sistema financiero o a la banca hipotecaria privada que destine un cierto porcentaje de los créditos a viviendas de interés social. En general, esta no es una buena solución, pues no respeta el hecho de que no todos los bancos conocen el nicho de mercado popular ni están interesados ni pueden ser eficientes en el mismo. Más adecuado es establecer líneas de crédito atractivas desde el punto de vista financiero para los bancos con ventajas relativas en ese mercado. Para mejorar el atractivo financiero, los créditos pueden refinanciarse parcialmente con fondos que se obtienen en una entidad financiera de segundo piso que a su vez ha conseguido los recursos en mercados preferenciales (financiamiento de organismos multilaterales, por ejemplo) o que recibe transferencias fiscales explícitas para este fin. Si las condiciones de competencia en el mercado de créditos hipotecarios lo permiten, es conveniente que sea libre el margen que cobran los bancos a los usuarios de los créditos por encima del costo de estos recursos de segundo piso. De esta manera se mantiene el incentivo para que los bancos más eficientes se mantengan activos en el programa.

Para resolver el problema de los altos costos fijos de información y registro y el elevado costo relativo de los riesgos de incumplimiento no basta con que los bancos tengan acceso a recursos baratos para refinanciar los créditos. Como están empezando a experimentar Chile y México, la solución posiblemente consiste en subsidiar directamente esos costos a los intermediarios. Entre los ítem que sería deseable subsidiar están los costos de emisión de los contratos de crédito, los costos de registro inmobiliario y los costos judiciales de ejecución y remate de las propiedades en el evento de falta de pago. Los factores de riesgo que pueden discriminar a los pequeños usuarios de los créditos hipotecarios incluyen el riesgo de errores o vacíos en la historia de registros del inmueble o la tierra, y el riesgo de que el remate de los inmuebles ejecutados produzca un valor inferior al monto del crédito. El diseño de estos subsidios debe cuidarse de no reducir los incentivos para que los bancos vigilen la calidad de su cartera, ya que se corre el riesgo de reproducir los viejos problemas de morosidad y falta de sostenibilidad de los sistemas de crédito público.

Derechos de propiedad y de los acreedores

Por ser bienes durables, que no pueden ocultarse, que tienen mercados secundarios desarrollados y que cuentan con valor de uso para otras personas, las viviendas son potencialmente una buena garantía crediticia. Sin embargo, el crédito hipotecario representa una fracción muy reducida del valor del acervo total de viviendas o de las operaciones crediticias del sistema financiero. Esta aparente paradoja se debe en gran parte a las dificultades y costos que se imponen a los acreedores para poder tomar posesión de las viviendas ofrecidas en garantía en el evento de falta de pago. Usualmente esos costos consumen entre una tercera y una cuarta parte del valor de los créditos garantizados, lo cual implica que los derechos de los acreedores de los créditos hipotecarios están débilmente protegidos. Como ocurre a nivel más general con la oferta total de crédito, la de financiamiento hipotecario tiende a ser menor donde los acreedores están menos protegidos.

Una alternativa de solución a estos problemas consiste en crear mecanismos extrajudiciales para adelantar los procesos de recuperación de las garantías. En algunos países está permitido que los contratos crediticios prevean este recurso, lo cual puede reducir significativamente los costos y los tiempos de recuperación. Otro mecanismo alternativo consiste en postergar la titulación definitiva hasta el cumplimiento de las obligaciones crediticias, de forma que la propiedad legal del inmueble quede en poder del acreedor en caso de incumplimiento. Esta es una solución menos adecuada, pues no ofrece suficiente seguridad jurídica al deudor. Una solución más completa consiste en reformar cabalmente los procedimientos judiciales para ofrecer protección efectiva a ambas partes, sin excluir la opción de las vías extrajudiciales. La reforma de los procedimientos judiciales debería contemplar también la creación de salas especializadas en estos procesos y la introducción de competencia entre firmas privadas que se dedicarían al remate de los inmuebles bajo vigilancia del poder judicial.

Aunque los procesos de recuperación de las garantías funcionen ágilmente, pueden constituir un obstáculo serio para el acceso al crédito hipotecario para las familias de menores ingresos debido a que representan un costo fijo. Por consiguiente, es recomendable que este costo sea subsidiado como parte de los programas de subsidios focalizados.

Otros problemas de naturaleza jurídica y administrativa limitan el uso de la vivienda como garantía crediticia. En las grandes ciudades latinoamericanas, donde

cerca de la mitad de las viviendas han surgido a partir de barrios ilegales, muchas propiedades carecen de títulos y por consiguiente no pueden ser utilizadas como garantía. En Lima, de aproximadamente 200.000 familias que recibieron títulos legales en 1998 y 1999, 24% acudió al sistema financiero para expandir o renovar sus casas poco tiempo más tarde (Gilbert 2001). Aunque la evidencia al respecto es poco concluyente, la titulación de las propiedades también puede producir otros efectos, como contribuir al mejoramiento de las viviendas, ayudar a ampliar los mercados de vivienda usada y por consiguiente aumentar la movilidad de las familias, y elevar la participación laboral.

Protección frente a la inestabilidad de la tasa de interés

La inestabilidad de las tasas de interés conspira contra el desarrollo del mercado de crédito hipotecario. Incluso entre los países desarrollados el financiamiento hipotecario a tasa de interés fija solo predomina en unos pocos casos, pues su consolidación requiere de una larga tradición de estabilidad macroeconómica y de desarrollo financiero. Recientemente en América Latina solo en Chile, México y Perú se han visto desarrollos de mercados de deuda en moneda local (no indexada) y a tasa fija con vencimiento mayor a cinco años. La indexación de las obligaciones hipotecarias es una vía más promisorio de solución de este problema que la dolarización. Durante períodos de inflación moderada, la indexación puede ser exitosa, siempre y cuando la regla de indexación sea creíble y estable, como lo muestra el contraste entre los casos de Chile y Colombia en los años noventa.

Sin embargo, el sistema de indexación no garantiza el éxito, pues se requiere además el desarrollo de fuentes de ahorro estables, de largo plazo, que estén también indexadas, para evitar así los problemas de descalce. En Chile esto fue posible debido al surgimiento de inversionistas institucionales gracias al sistema de pensiones y las altas y sostenidas tasas de crecimiento. El principal riesgo que enfrentan los sistemas financieros indexados es que la indexación se generalice al resto de la economía. Chile e Israel han tenido que lidiar con prácticas muy arraigadas de indexación salarial que han limitado la efectividad de las políticas monetarias y reducido la flexibilidad del mercado laboral con consecuencias desfavorables sobre el empleo.

Los sistemas de financiamiento basados en instrumentos indexados tienen más justificación cuando la tasa de inflación es persistente y la credibilidad de las políticas monetaria y fiscal está en proceso de consoli-

darse. En la actualidad la región en su conjunto ha logrado niveles de inflación considerablemente bajos, lo cual podría llevar a pensar que no es necesario esforzarse por desarrollar mercados en instrumentos financieros de largo plazo indexados al nivel de precios como paso intermedio al logro de mercados de largo plazo en moneda local. Sin embargo, los niveles actuales de inflación no necesariamente son garantía de estabilidad futura, en particular si se tiene en cuenta la fragilidad fiscal de algunos países. Desde esta perspectiva, es razonable permitir el desarrollo del crédito hipotecario indexado siempre y cuando sea financiado con instrumentos también indexados y en una alta proporción de largo plazo.

El financiamiento de largo plazo y el mercado de capitales

No hay escapatoria: la sostenibilidad de los sistemas de crédito hipotecario requiere fuentes de financiamiento de largo plazo, y esto implica el soporte del mercado de capitales para movilizar los recursos de ahorro. A su vez, el mercado de capitales puede desarrollarse mejor con buenos sistemas de crédito hipotecario, que provean oportunidades de inversión rentables de largo plazo.

Quiénes pueden ser los inversionistas de largo plazo y en qué instrumentos podrían invertir son dos preguntas centrales que deben responderse en una estrategia de desarrollo del crédito hipotecario. En la mayoría de los países los inversionistas ya existen: son las compañías de seguros y los fondos privados de pensiones, que cuentan con ahorros de largo plazo en busca de opciones rentables y seguras de inversión. Lo que aún se necesita son los instrumentos financieros de largo plazo. La experiencia internacional sugiere cuáles pueden ser las opciones más viables para lograrlo.¹⁴

La tendencia mundial más importante es la bursatilización de los créditos hipotecarios. Hay dos grandes maneras de hacerlo: i) mediante la emisión de bonos por parte de entidades financieras respaldadas por su cartera hipotecaria y su propio patrimonio y ii) mediante la emisión de títulos respaldados por hipotecas (MBS por sus siglas en inglés) por parte de algún organismo no prestamista. El primero es el esquema preferido en los países de Europa, el segundo es el método más utilizado por Estados Unidos y en el cual se han inspirado algunos sistemas latinoamericanos como los de Colombia y México.

¹⁴ Una descripción detallada y más completa se encuentra en BBVA-Bancomer (2003).

En el sistema europeo los bancos prestan a largo plazo y emiten un bono respaldado por sus propios créditos hipotecarios. En la práctica, la garantía dada por los créditos es menos importante que la garantía otorgada por el capital mismo de los bancos emisores. En este esquema el banco mantiene el crédito en su balance y asume el riesgo crediticio. Por lo mismo, requiere niveles de capital lo suficientemente elevados para lidiar con el riesgo crediticio, y también precisa regulación apropiada para valorar dicho riesgo y un sistema de supervisión bancaria sólido y moderno para garantizar que dichos niveles se mantengan. Por medio de este sistema, los bancos europeos financian 19% de las colocaciones de su cartera hipotecaria. Sin embargo, 62% de las colocaciones se financian con depósitos, que en parte son de corto plazo,¹⁵ lo cual sugiere que no es necesario que la totalidad de los recursos que financian el crédito hipotecario sean de largo plazo. No obstante, entre mayor sea la inestabilidad del ambiente macro, mayores son los riesgos del financiamiento de corto plazo y por lo tanto más importante resulta el desarrollo de instrumentos de largo plazo.

En el sistema de los MBS, los créditos hipotecarios no se mantienen en el balance de los bancos. La entidad financiera que coloca el préstamo lo vende a un agente titularizador al poco tiempo de emitirlo. En el caso de Estados Unidos, los bancos hipotecarios mantienen el crédito en su balance a lo sumo por uno o dos meses y luego lo venden a alguna entidad titularizadora. Las principales entidades son Ginnie Mae, Freddie Mac y Fannie Mae, las que a pesar de ser privadas, son percibidas como entidades que gozan de garantía pública. Los créditos son titularizados por estas entidades y vendidos en mercados que gozan de gran liquidez. En este esquema el riesgo crediticio es asumido por el inversionista.

Este sistema se hizo popular en Estados Unidos a partir de los años ochenta. Anteriormente el grueso del crédito hipotecario era financiado con depósitos de corto plazo. Pero un fuerte incremento en las tasas de interés, que tuvo serias repercusiones sobre la estabilidad del sistema financiero, llevó a desarrollar el nuevo esquema. Hoy prácticamente todo el crédito hipotecario se encuentra financiado por MBS.¹⁶ En Europa los MBS recién han comenzado a desarrollarse, pero su crecimiento ha sido muy lento dada la existencia de marcos regulatorios que dificultan su expansión. Las experiencias internacionales sugieren que un sistema de este tipo no se construye de la noche a la mañana, debido a sus complejos requerimientos macroeconómicos e institucionales:

- un entorno macroeconómico estable que evite fluctuaciones generalizadas en la capacidad de pago de los deudores y que limite la incertidumbre de los inversionistas,
- entidades titularizadoras sólidas con acceso a capital que garanticen una alta calificación de riesgo de sus emisiones y ofrezcan garantías a los inversionistas,
- un entorno legal adecuado que garantice los derechos de propiedad y que permita a los acreedores ejercer sus derechos sobre el colateral en caso de falta de pago, sin incurrir en costos excesivos,
- créditos estandarizados con condiciones homogéneas fácilmente titularizables, de manera tal que los flujos sean altamente predecibles por los inversionistas,
- técnicas de valuación de riesgo avanzadas y probadas por parte de los bancos generadores de créditos y avaladas por los supervisores bancarios, que garanticen a los inversionistas que existe un proceso creíble y válido de selección de los deudores de los créditos que respaldan los títulos,
- un buen funcionamiento de los registros de propiedad de manera que las transferencias de propiedad puedan realizarse eficientemente y a bajo costo,
- un sistema adecuado para estimar el valor de las viviendas (que además ayude a ampliar y hacer más transparente el mercado de bienes inmuebles), y
- un sistema impositivo que no desaliente las transacciones financieras y que facilite la transferencia de los activos de riesgo hacia entidades con capacidad de manejarlos.

CONCLUSIÓN

Una estrategia de financiamiento de la vivienda debe atender los cuatro problemas fundamentales que limitan el crédito hipotecario: la falta de capacidad de pago de las familias de ingresos bajos, el riesgo de recuperación de la garantía, el riesgo de fluctuaciones de las tasas de interés y el riesgo de descalce de plazos. En cierta medida cada una de estas dificultades tiene sus raíces en problemas profundos de tipo distributivo, institucional o macroeconómico que escaparían al ámbito de las políticas financieras y del sector de la vivienda.

¹⁵ El resto del financiamiento proviene de cuentas de ahorro (5%), MBS (1%) y otras fuentes (13%). La información tiene origen en la European Mortgage Federation (2003).

¹⁶ Fannie Mae da cuenta del 39% de las emisiones, Freddie Mac del 29% y Ginnie Mae del 9%. El resto de las compañías privadas participan con solo el 23% de las emisiones (BBVA-Bancomer, 2003).

Por consiguiente, las posibilidades de desarrollar el crédito para la vivienda siempre estarán limitadas por el grado de desarrollo de los países y por las características y profundidad de sus mercados de capitales. Limitadas sí, pero no determinadas, ya que un buen entendimiento de estos problemas permite diseñar sistemas de subsidios e incentivos, instituciones de financiamiento e instrumentos y políticas financieras que mejoren considerablemente el acceso al crédito y amplíen la ofer-

ta de recursos de financiamiento de largo plazo para la vivienda. Si bien es iluso pensar que el crédito para la vivienda alcance el 70% o el 80% del PIB como en los países desarrollados, la experiencia pasada y reciente de varios países latinoamericanos sugiere que no es imposible lograr tasas del 20% del PIB. Esta modesta meta exigiría multiplicar en varias veces el tamaño actual de los sistemas de financiamiento de la vivienda de la mayoría de los países de la región.

Página en blanco a propósito

PARTE V

Regulación financiera: el camino por recorrer

Página en blanco a propósito

Los retos de Basilea II para América Latina

SE prevé que el nuevo acuerdo internacional sobre regulación y supervisión bancarias, Basilea II, se habrá concretado en 2004 y que los países miembros del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea lo implementarán antes de fines de 2006. Puesto que ningún país de América Latina y el Caribe es miembro de dicho comité, y dado que el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial han declarado que la puesta en práctica de Basilea II no se considerará un requisito a efectos de las evaluaciones que realizan del sector financiero, es imposible saber de antemano si la región adoptará el acuerdo.¹ Al mismo tiempo, todos los países de la región aseveran que calculan los requisitos de capital siguiendo la metodología de Basilea I y, a juzgar por su aceptación internacional, el acuerdo de 1988 ha resultado ser uno de los más exitosos en el ámbito de las normas financieras. Un interrogante central es si Basilea II tendrá la misma divulgación que Basilea I, lo cual dependerá a su vez de que los países de la región consideren apropiada la nueva norma, y de que las presiones del mercado o de los pares alienten a los países a adoptarla.

Basilea II ofrece muchas alternativas, entre otras, el enfoque estándar y los enfoques más avanzados basados en calificaciones internas (IRB). Un interrogante de segundo orden pero aun así importante es el siguiente: de adoptarse Basilea II, ¿cómo deben los países de la región llevar esas normas a la práctica? Hasta la fecha, el sector oficial ha divulgado pocas directrices al respecto y al parecer es urgente ofrecer orientación (véase Powell 2004). Este capítulo sugiere que América Latina y el Caribe se hallan entre dos polos en el sentido de que es posible que el enfoque estándar no contribuya mayormente a vincular el capital reglamentario con el riesgo, en tanto que los enfoques IRB parecen ser excesivamente complejos. Por consiguiente, se sugiere adoptar, quizás como instrumento de transición, un enfoque intermedio basado en calificaciones centralizadas (CRB) (véase Powell 2004). Además, si bien Basilea II fue redactado para satisfacer las necesidades de bancos que realizan operaciones a escala internacional, es sor-

prendente que preste tan poca atención a todo un conjunto de importantes problemas transfronterizos. Dada la importancia de los bancos extranjeros en América Latina y el Caribe, la forma en que los supervisores de los países de origen y de los países anfitriones los regulen y coordinen sus actividades de supervisión son cuestiones claves que deben abordar las entidades de regulación y supervisión bancarias.²

CUESTIONES PERTINENTES PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Son muchas las descripciones generales de Basilea II (hay varias disponibles en: www.bis.org). Este capítulo se centra en las características de Basilea II que son especialmente pertinentes para América Latina y el Caribe. El nuevo acuerdo se sustenta en tres pilares: el pilar 1, requisitos de capital; el pilar 2, examen de la supervisión y el pilar 3, disciplina de mercado. Después de una breve explicación de los pilares 2 y 3, el análisis se centra principalmente en el pilar 1.

El pilar 2 hace eco de gran parte del análisis del capítulo 6 de este Informe sobre la regulación y la supervisión bancarias. Basta con decir que los países que se atienen completamente a los Principios básicos para una supervisión bancaria efectiva probablemente estarán en cumplimiento con la mayor parte del pilar 2 de Basilea II. Lamentablemente, la región ha tenido dificultades para cumplir con esos principios, sobre todo en lo que se refiere a la independencia de los poderes

¹ También es pertinente la reciente decisión de Estados Unidos de dictaminar que la mayoría de los bancos de ese país deben seguir ateniéndose a Basilea I, de calificar de obligatorios los enfoques avanzados de Basilea II para menos de 20 de los principales bancos, y de permitir quizá que solo unos pocos otros bancos estén autorizados a adoptar Basilea II, y si es así, únicamente los enfoques avanzados.

² Véanse los principios de alto nivel sobre cuestiones transfronterizas que el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea ha establecido recientemente, BPI (2003), disponible en: www.bis.org.

de supervisión, las medidas correctivas y el análisis de otros riesgos. Por consiguiente, los países tendrán que acogerse en mayor medida a los principios básicos para poder adoptar el pilar 2.

Aunque el pilar 3 se titula “disciplina de mercado”, se centra más bien en la divulgación de los requisitos de capital de los bancos, desglosados por categorías y en función del monto efectivo del capital bancario. Dada la evolución del cumplimiento con los Principios básicos para una supervisión bancaria efectiva, los resultados de los estudios examinados en el capítulo 6 de este Informe con respecto a la ineficacia de muchos de los indicadores de una supervisión sólida para reducir la probabilidad de crisis bancarias y los indicadores de riesgo moral que incrementan dicha probabilidad, es necesario adoptar medidas que fomenten la disciplina del mercado privado. Cabe preguntarse si el pilar 3 va lo suficientemente lejos. En el capítulo 8 de este volumen, que trata acerca de la disciplina de mercado, se analizan las modalidades de política que podrían adoptarse en la región.

El motivo principal por el que se estableció el pilar 1 es que en Basilea I los requisitos de capital no están vinculados adecuadamente con la asunción del riesgo.³ Esto es especialmente cierto en América Latina y el Caribe, donde muchos países definen el riesgo a partir de vencimientos en lugar de adoptar criterios basados en la evolución prevista de los créditos. De conformidad con esa definición del riesgo, un préstamo solo se considera arriesgado cuando la pérdida ya ha tenido lugar y los bancos empiezan a acumular capital para absorber dicha pérdida cuando ya es demasiado tarde. Uno de los principales problemas es que esto induce a los bancos a reaccionar en forma procíclica, lo cual genera una elevada volatilidad en los mercados crediticios. Con el fin de evitar este tipo de deficiencias, el pilar 1 de Basilea II propone varias alternativas para vincular los requisitos de capital al riesgo implícito en los activos.

En lo que se refiere a la evaluación del riesgo crediticio subyacente, las alternativas incluyen: i) el enfoque estándar simplificado, ii) el enfoque normalizado, iii) el enfoque simple basado en calificaciones internas (F-IRB), y (iv) el enfoque avanzado basado en calificaciones internas (A-IRB). Cada enfoque general con respecto a la evaluación del riesgo crediticio subyacente entraña decisiones relacionadas con las técnicas que se utilizarán para reducir el riesgo crediticio, el riesgo de titularización y el riesgo operativo. En el cuadro 16.1 se presenta una reseña. Los países deben decidir si seguir ateniéndose a Basilea I o, de adoptar Basilea II, cuál de las numerosas alternativas elegir. En el cuadro mencionado se resumen las posibilidades en el marco de Basilea II mediante una matriz cuatro por cuatro.

Puede sostenerse que las opciones más pertinentes para los países en desarrollo son el enfoque estándar y el enfoque estándar simplificado.⁴ Este último es el que más se asemeja a Basilea I y puede considerarse como el conjunto de enfoques simplificados del método estándar correspondiente a las columnas del cuadro 16.1. En el enfoque estándar simplificado, la única forma de que los requisitos de capital bancario se muestren más sensibles al riesgo es por medio de las calificaciones de países que confieren las agencias de crédito para la exportación, publicadas en el sitio de Internet de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.⁵ Aunque esto también puede afectar las calificaciones de los bancos a efectos del crédito interbancario (en este enfoque los bancos se calificarían una categoría o grupo por debajo del soberano), no se traduciría en requisitos de capital más sensibles al riesgo para los clientes empresariales no bancarios. Por lo tanto, aplicaría un cargo fijo mínimo a los prestatarios empresariales equivalente al 8%, tasa similar a la de Basilea I.

Además, puesto que la diferenciación del riesgo de los prestatarios empresariales es reducida, las modificaciones de las técnicas para disminuir el riesgo crediticio y el riesgo de titularización también serían mínimas. En relación con este último riesgo, los bancos que aplican el enfoque estándar simplificado solo pueden invertir; no pueden emitir, lo cual puede ser una restricción significativa en un país que se ha fijado como objetivo desarrollar el mercado local de capital. Sin embargo, a diferencia de Basilea I, en el caso del riesgo operativo se establece un cargo de capital específico. Puesto que no se reducen los cargos de capital sobre los préstamos concedidos a prestatarios empresariales de calificación superior, esto en esencia solo agregaría un componente suplementario al capital exigido para cubrir el riesgo crediticio. Aunque el seguimiento del enfoque estándar simplificado es relativamente fácil de efectuar, siendo las tareas de supervisión suplementarias atribuibles al riesgo operativo el componente que eleva los requisitos globales de capital con respecto a los de Basilea I, su implementación no reportaría grandes ventajas en cuanto a la relación entre los requisitos del capital bancario y el riesgo.

Asimismo, el enfoque estándar permite emplear las calificaciones externas de las entidades privadas de eva-

³ En Rojas-Suárez (2001) se presenta un análisis detallado de las deficiencias de Basilea I en este ámbito, sobre todo en las economías de mercado emergente.

⁴ El enfoque estándar simplificado es, en efecto, una recopilación de las alternativas más simples (pilar 1) del enfoque estándar.

⁵ www.oecd.org.

CUADRO 16.1 | ALTERNATIVAS BAJO BASELEA II

Aproximación	Técnica básica para medir el riesgo crediticio	Mitigación del riesgo crediticio	Riesgo de titularización	Riesgo operativo
Método estándar simplificado	Agencias de crédito a la exportación (www.oecd.org, Trade Directorate, página ACE).	Simple: ponderación de riesgo de sustitutos de colateral.	Bancos solo pueden invertir (no pueden ofrecer mejoras crediticias o facilidades de liquidez). Ponderación del riesgo = 100 %.	Indicador básico: Capital = 15 % del ingreso bruto.
Método estándar	ACE o agencias calificadoras de riesgo (S&P, Moody's, Fitch).	Simple: (como en la anterior). Comprensiva: monto de exposición reducido sujeto a recortes de crédito y colaterales.	Estándar: utiliza agencias de crédito para la exportación (solo bancos de inversión pueden usar debajo de BB+).	Indicador básico o estandarizado donde el capital del banco = suma ponderada del ingreso bruto por tipos de actividad.
Método IRB básico	Clasificación interna de los bancos de probabilidad de incumplimiento, y fórmula de Basilea II para definir requerimientos de capital (pérdida en caso de incumplimiento dado el 45% para senior y el 75% para subordinada).	Comprensiva, luego pérdida por incumplimiento ajustada por la reducción en la exposición y los requerimientos de capital basados en la fórmula de Basilea.	Bancos de inversión pueden usar clasificaciones de acuerdo a la escala estándar. Bancos generadores de titularización pueden emplear la fórmula supervisora.	Se espera que bancos más sofisticados apliquen el método avanzado donde los requerimientos de capital se calculan por su propio sistema de medición de riesgo.
Método IRB avanzado	Bancos definen la clasificación interna (probabilidad de incumplimiento), pérdida de incumplimiento, exposición al incumplimiento, y maduración. Requerimientos de capital aún definidos con la fórmula de Basilea.	Modelo propio determina la pérdida por incumplimiento, requerimientos de capital basados en la fórmula.	Siguiendo el método IRB básico.	Siguiendo el método IRB básico.

Fuente: www.bis.org.

luación del riesgo para fijar los requisitos de capital. En el cuadro 16.2 se explica cómo funciona este sistema. Por consiguiente, un prestatario empresarial evaluado por una entidad de calificación crediticia reconocida podría ser objeto de un cargo de capital más bajo que el mínimo actual de 8%, si su calificación es razonablemente satisfactoria (mejor o igual que A-) o, a la inversa, un cargo más alto (hasta un 12%) si su calificación es deficiente. Curiosamente, si el prestatario empresarial no ha sido calificado, seguirá siendo objeto de un cargo de 8%, lo cual podría desincentivar a los prestatarios

empresariales a solicitar una evaluación si lo más probable es que obtengan una calificación inferior.

El uso de calificaciones externas es una forma sencilla de relacionar los requisitos de capital bancario con el riesgo de prestatarios empresariales que han sido evaluados y por lo tanto su seguimiento es sencillo. Para América Latina y el Caribe, la principal desventaja de ese enfoque es la baja tasa de penetración de las entidades de calificación crediticia de la región. Actualmente, la mayoría de las carteras bancarias no han sido evaluadas y por consiguiente también es posible que ese

CUADRO 16.2 LA APROXIMACIÓN ESTÁNDAR DE BASILEA II
(En porcentaje del requisito de capital de referencia)

Característica	Desde AAA hasta AA–	Desde A+ hasta A–	Desde BBB+ hasta BBB–	Desde BB+ hasta B–	Menos de B–	Sin calificar
Crédito a soberanos	0	20	50	100	150	100
Crédito a bancos opción 1 (calificación se refiere a soberano)	20	50	100	100	150	100
Crédito a bancos opción 1 (calificación se refiere al banco)	20	50	50	100	150	50
Crédito a bancos opción 1 (tratamiento preferencial para crédito de corto plazo)	20	20	20	50	150	20
Crédito a clientes corporativos	20	50	100 ^a		150 ^b	100

^a Desde BBB+ hasta BB–.
^b Debajo de BB–.

Fuente: www.bis.org.

enfoque no contribuya significativamente a vincular el capital bancario con el riesgo. Podría sostenerse que el mayor uso de calificaciones externas pondría en marcha incentivos que inducirían a los prestatarios empresariales a ser evaluados. El peligro al respecto es que si estas calificaciones no fuesen objeto de un seguimiento detenido por parte del sector privado u otra entidad, su fiabilidad podría socavarse rápidamente. Por último, como ya se señaló, los prestatarios empresariales tienen pocos incentivos para ser evaluados si saben que recibirán una calificación crediticia deficiente.

El enfoque estándar también incluye un conjunto de modificaciones específicas al acuerdo de capital que afectan a los requisitos de capital de las hipotecas, las exposiciones a minoristas, la concesión de crédito a prestatarios soberanos en moneda nacional y extranjera, y la concesión de crédito a otras instituciones financieras. Con respecto a los tres primeros requisitos, el enfoque establece cargos más bajos por el riesgo crediticio. Por ejemplo, el cargo mínimo por capital de una hipoteca residencial se reducirá de 50% del 8% a 35% del 8%, es decir, la ponderación del riesgo se reduce de 50% a 35%. Con respecto a la concesión de crédito a prestatarios soberanos, la novedad es que en el análisis se admite explícitamente, como “tratamiento preferencial”, una ponderación de cero riesgo (cargo de capital de cero) en el caso del crédito que el banco concede a su soberano propio si el préstamo se financia y se denomina en moneda nacional.

Se supone que la moneda nacional de Italia es el euro, y la de Panamá y Ecuador es el dólar. Sin embargo, si el crédito se denomina en moneda extranjera, el

préstamo será objeto de un cargo de capital que dependerá de la calificación del soberano. Si se otorga la ponderación de riesgo preferencial al prestatario soberano, también se reduciría el correspondiente cargo de capital que se aplica al crédito concedido a otros bancos. Concretamente, si el vencimiento del préstamo es menor a tres meses, y si el crédito se concede y se financia en moneda nacional, la calificación del banco puede subir una categoría con respecto a la calificación vigente. No obstante, es probable que las reglas sobre el crédito interbancario se traduzcan en cargos significativamente más altos que los de Basilea I, en que se permitía una ponderación de riesgo del 20% si el vencimiento del préstamo era menor a seis meses.

Todas estas reglas especiales están sujetas a discreción nacional y por lo tanto no puede saberse hasta qué punto las jurisdicciones las adoptarían para fijar requisitos de capital mínimos. En el caso de América Latina y el Caribe, es dudoso que se justifique por razones de riesgo reducir los cargos de capital (dadas las deficiencias en los derechos de los acreedores y las fallas en los sistemas jurídicos), el crédito minorista (dada la alta incidencia del riesgo sistémico), o la concesión de crédito a soberanos (dada la experiencia analizada en el capítulo 6 de este Informe). Con respecto al crédito a otras instituciones financieras, hay factores que posiblemente justificarían una reducción. No obstante, debe reconocerse que ha habido una sorprendente falta de investigación empírica en los países en desarrollo para elaborar estimaciones de los riesgos relativos apropiados de los distintos tipos de préstamo.

Los dos enfoques finales se conocen por sus siglas,

RECUADRO 16.1 | LA MATEMÁTICA DEL ENFOQUE BASADO EN CALIFICACIONES INTERNAS

La fórmula empleada para calcular el requisito de capital (K) es una función de la probabilidad de incumplimiento (PD), la pérdida en caso de incumplimiento (LGD), el vencimiento del préstamo (M), y la exposición en el momento de incumplimiento (EAD). $N(X)$ corresponde a la función acumulativa de distribución normal, y $G(\cdot)$ a la función acumulativa inversa de la distribución normal de una variable normal estándar.

$$\text{Capital_Requirement}(K) = LGD * N[(1-R)^{0.5} * G(PD) + (R/(1-R))^{0.5} * G(0.999)] * (1 - 1.5 * b(PD))^{-1} * (1 + M - 2.5) * b(PD)$$

siendo

$$\begin{aligned} \text{Maturity_Adjustment}(b) &= (0.08451 - 0.05898 * \log(PD))^2 \\ \text{Correlation}(R) &= 0.12 * (1 - \exp(-50 * PD)) / (1 - \exp(-50)) + \\ & 0.24 * [1 - (1 - \exp(-50 * PD)) / (1 - \exp(-50))] \end{aligned}$$

La fórmula calcula las exposiciones soberanas, de las empresas y de los bancos, y el requisito de capital es 99,9% del valor en riesgo por cada unidad de exposición. Como se explica en el texto, la fórmula

la es una aproximación del valor en riesgo de una cartera de activos correlacionados, donde el rendimiento de los activos es función de un solo factor.

Los activos ponderados en función del riesgo (RWA) equivalen a K multiplicado por EAD multiplicado por 12,5 ($=100/8$) y por lo tanto el requisito de capital es 8% de RWA , de conformidad con la metodología de Basilea I.

$$\text{Risk_Weighted_Assets}(RWA) = K * 12.50 * EAD$$

En el caso de las PyME (que pertenecen a un grupo consolidado cuyas ventas declaradas no superan €50 millones), se efectúa un ajuste de la correlación, R , de modo que:

$$\begin{aligned} \text{Correlation}(R) &= 0.12 * (1 - \exp(-50 * PD)) / (1 - \exp(-50)) + \\ & 0.24 * [1 - (1 - \exp(-50 * PD)) / (1 - \exp(-50))] - 0.04 * \\ & (1 - (S - 5) / 45) \end{aligned}$$

siendo S el volumen de ventas en euros, y las ventas por menos de €5 millones se fijan en un nivel equivalente a €5 millones correspondiente a la máxima reducción permisible de los requisitos de capital.

F-IRB y A-IRB. La diferencia principal que presentan con respecto al enfoque estándar es que los bancos califican a sus clientes y estas calificaciones internas se utilizan para fijar los requisitos de capital. De hecho, los bancos deben establecer primero un sistema de calificación ateniéndose a un número mínimo de categorías de calificación. Posteriormente, deben asignar a cada categoría una probabilidad de incumplimiento. De conformidad con el F-IRB, estas probabilidades se incorporan en una fórmula que se divulga y, teniendo en cuenta un conjunto de otros parámetros que fija el regulador, se calcula el requisito de capital. En el caso del A-IRB, los bancos determinan algunos de los otros parámetros que establece el regulador siguiendo el enfoque F-IRB. Por ejemplo, de conformidad con el A-IRB, los bancos pueden determinar las pérdidas en caso de incumplimiento, la exposición en caso de incumplimiento y el vencimiento del préstamo.

En el caso de un banco con una cartera de préstamos, la fórmula que se aplica a cada préstamo se aproxima a su vez al denominado “valor en riesgo” de la cartera. Por lo tanto, la fórmula incorpora una estimación de

la estructura de la correlación de las probabilidades de incumplimiento de los distintos préstamos.⁶ El análisis de esta fórmula se presenta en el recuadro 16.1. El valor en riesgo se define como la pérdida máxima suponiendo una cierta probabilidad. En otras palabras, un valor en riesgo de 99,9% es la pérdida máxima que puede esperarse cada 1.000 repeticiones. Si el capital del banco cubre un 99,9% del valor en riesgo, y el horizonte es de 12 meses, entonces se esperaría que el banco agotara su capital en uno de cada 1.000 años, o que uno de cada 1.000 bancos agotara su capital.

Las características técnicas del enfoque IRB han sido objeto de amplias discusiones y al parecer los reguladores están en desacuerdo, tanto entre sí como en sus discusiones con el sector privado.⁷ Una modifica-

⁶ La fórmula es una estimación de un modelo de cartera basado en un solo factor del riesgo crediticio en que el riesgo de exposición se ajusta en gran medida al modelo clásico de Merton sobre el riesgo de incumplimiento de las empresas. Véase un análisis más detenido en Merton (1974) y Gordy (1998).

⁷ Véase un amplio surtido de comentarios en www.bis.org.

ción anunciada hace poco que es especialmente pertinente para América Latina y el Caribe tiene que ver con la relación entre el capital y las provisiones. De hecho, la mayoría de los economistas coinciden en que la suma de las provisiones bancarias y el capital tiene que ser equivalente al valor en riesgo y no solo al capital. Según las teorías modernas, las provisiones deben reflejar la pérdida esperada (la probabilidad promedio de la distribución de pérdidas) y el capital debe reflejar la diferencia entre la pérdida esperada y el valor en riesgo (conocida como la pérdida imprevista). Sin embargo, de conformidad con las propuestas de Basilea II, la fórmula para el capital se calibra para abarcar el valor en riesgo global. Esta posición conservadora parece razonable puesto que hasta la fecha no se ha adoptado una norma internacional sobre las provisiones y por lo tanto no hay garantías de que las provisiones de un país reflejen efectivamente la pérdida esperada. Sin embargo, en países en que las provisiones son equivalentes a la pérdida esperada o la superan, cabría la posibilidad de un conteo doble. De hecho, en América Latina y el Caribe las provisiones tienden a ser altas, lo que podría atribuirse a que con frecuencia los reguladores tienen mayor libertad para fijar provisiones que para establecer requisitos de capital, los cuales suelen establecerse por ley. La modificación de la versión final de Basilea II –que los bancos podrán deducir provisiones apropiadas del valor en riesgo para calcular el cargo de capital según el enfoque IRB de Basilea II– reduce al mínimo los problemas de conteo doble.

No obstante, la calibración global del enfoque IRB sigue siendo una cuestión significativa para la región. Hasta la fecha se ha calibrado de tal forma que se aproxima al valor en riesgo de 99,9% correspondiente a una cartera de préstamos comerciales típica de un país del G-10. Es posible que esa calibración no sea apropiada para América Latina y el Caribe. Los estudios de Balzarotti, Falkenheim y Powell (2002) y Balzarotti, Castro y Powell (2003) sostienen que debe efectuarse una recalibración, y el segundo estudio sugiere una técnica sencilla para hacerlo. En la conclusión provisional del estudio de Majnoni, Miller y Powell (2004), basado en datos sobre Argentina, Brasil y México, también se plantea que el valor en riesgo de los bancos de la región posiblemente requiere un mayor volumen de capital que lo indicado por la fórmula de Basilea. Sin embargo, es indudable que queda mucho por hacer para estimar el riesgo a que están expuestas las carteras de crédito de los bancos de América Latina y el Caribe.

Los enfoques IRB implican un cambio radical en las tareas de gestión y supervisión del riesgo bancario.

Los bancos deben crear metodologías de calificación propias y establecer una correspondencia entre las categorías de calificación y las probabilidades de incumplimiento. En la documentación sobre el IRB se estipula que los bancos deben contar con un historial significativo, mediante series cronológicas sobre las calificaciones internas y los resultados que obtienen a lo largo del tiempo, para poder someter la metodología a pruebas retroactivas y garantizar que funciona eficazmente y que los incumplimientos declarados son estimaciones acertadas de los resultados efectivos. Aunque podría sostenerse que en los países desarrollados el resultado de esta modificación es que la regulación se asemeje a la de algunas instituciones más avanzadas y de mayor alcance, en los países en desarrollo los bancos están más atrasados en lo que se refiere a sistemas avanzados de gestión del riesgo. Cumplir con estas recomendaciones exigirá un enorme esfuerzo por parte de la mayoría de los bancos de América Latina y el Caribe, además de un esfuerzo de seguimiento muy considerable por parte de los supervisores.

Sin embargo, como se indica en el cuadro 16.1, el pilar 1 de Basilea II no contempla simplemente modificaciones de la evaluación del riesgo crediticio subyacente. De hecho, incluye varios avances con respecto a Basilea I en cuanto a técnicas para mitigar los riesgos crediticios, el riesgo de titularización y el nuevo cargo por riesgo operativo. Con respecto a las técnicas para mitigar el riesgo crediticio, se establece un enfoque sencillo que consiste en utilizar las calificaciones crediticias externas de los valores o de otros instrumentos utilizados como garantías para reducir el cargo de capital que se aplica a un préstamo típico. Ello reviste especial importancia en mercados en que se realizan operaciones de recompra (*repo markets*) o en mercados en que se emplean valores calificados para constituir garantías. Un enfoque más complejo y de mayor alcance tendría en cuenta el tipo de valor utilizado y la evolución estadística de las cotizaciones –incluida su volatilidad– al realizar el cálculo del cargo de capital. Con respecto al riesgo de titularización, Basilea II también representa un avance con respecto a Basilea I en el caso de bancos que invierten en valores y emiten valores pero que asumen parte de esos riesgos en sus balances. Estas modificaciones son importantes para países que cuentan con mercados de capital de gran alcance o que desean desarrollar sus mercados de capital. Establecer incentivos apropiados para que los bancos puedan garantizar activos en sus balances es quizás un importante elemento para promover los mercados de capital en países en desarrollo donde los bancos suelen ejercer un papel predominante en el sistema financiero.

Por último, esta es la primera vez que el Comité de Basilea ha recomendado aplicar un cargo de capital al riesgo operativo, el cual constituye un elemento importante del riesgo bancario. Anteriormente se subentendía que alguna proporción indeterminada del cargo global de 8% del riesgo crediticio correspondía al riesgo operativo. Dada la distribución de las calificaciones en un país típico del G-10, y la posibilidad de que se reduzcan los cargos de capital de las hipotecas y de las pequeñas y medianas empresas (PyME), la calibración del enfoque estándar debería contrarrestar la aplicación de un cargo por riesgo operativo. En otras palabras, el cargo suplementario por capital correspondiente al riesgo operativo debería ser aproximadamente equivalente a la reducción del capital a efectos del riesgo crediticio, ya que en los países del G-10 la mayoría de las empresas tienen calificaciones que conllevan un reducido cargo de capital. Sin embargo, esto no sucederá en países en desarrollo en que las calificaciones tienen una penetración mucho menor o que posiblemente no estén tan bien distribuidas (es decir, el número de calificaciones inferiores es mayor), y es probable que el enfoque estándar implique requisitos de capital más altos.

El enfoque de indicador básico para establecer el cargo de capital del riesgo operativo ascenderá a un 15% de los ingresos brutos del banco. Según el enfoque estándar, el cargo equivale a la suma del ingreso bruto del banco, de todos los rubros de su actividad, multiplicado por un porcentaje distinto. Es probable que los bancos que adopten los enfoques IRB ya cuenten con modelos propios del riesgo operativo, y el enfoque final permite a los supervisores autorizar que un banco utilice un modelo apropiado para estimar el cargo de capital del riesgo operativo sobre la base del historial de pérdidas de la institución. Asimismo, es probable que el enfoque de indicador básico y el enfoque estándar con respecto al riesgo operativo sean los más relevantes para la región.

El estudio del Banco de Pagos Internacionales (BPI) sobre el efecto cuantitativo parece indicar que los requisitos de capital para cubrir el riesgo operativo de los bancos de los países en desarrollo son altos y variables.⁸ Uno de los puntos de vista es que estos bancos tienden a tener un mayor ingreso bruto debido a su menor escala, y porque sus costos y riesgos son más altos que los de sus homólogos en el G-10. Una segunda opinión es que estos bancos no contestaron correctamente el cuestionario de estudio, sobre todo con respecto a la definición del ingreso bruto. Una vez más, la calibración apropiada del requisito de capital para cubrir el riesgo operativo es un ámbito que hasta la fecha ha sido

vagamente examinado en América Latina y el Caribe, y por lo tanto existe gran incertidumbre acerca de que la calibración actual sea la adecuada.

¿ES BASELEA II POSITIVO PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE?

Tanto el Comité de Basilea como el FMI y el Banco Mundial han planteado que los países en desarrollo probablemente necesitarán más tiempo para adoptar Basilea II que el límite de 2006 establecido para los países desarrollados. Asimismo, el FMI y el Banco Mundial han sugerido que a efectos del programa continuo de evaluación del sector financiero, la implementación de Basilea II no se considerará como un requisito.⁹ Por lo tanto, no se ha determinado si los países de la región deben adoptar el nuevo acuerdo o si es preferible que sigan adelante con Basilea I y mejoren el cumplimiento con los principios básicos para posiblemente adoptar Basilea II en una fecha futura. Teniendo en cuenta el gran número de opciones en circulación, el sector oficial ha proporcionado poca orientación con respecto a la alternativa más indicada para los países. A fin de ofrecer pautas al respecto, Powell (2004) plantea que las cinco características siguientes pueden facilitar la navegación de los países en este “mar de normas”:

1. El grado de cumplimiento con los principios básicos (y el pilar 2 de Basilea II).
2. La penetración de las entidades de calificación del riesgo crediticio y el funcionamiento del mercado de calificación en general.
3. Los niveles actuales del capital de los bancos y la factibilidad de incrementar los coeficientes de capital bancario.
4. El grado de interés o deseo de desarrollar el mercado interno de capital.
5. La disponibilidad de información y el grado de avance tecnológico de los bancos y/o de las entidades supervisoras en la evaluación y el seguimiento de las reservas para cubrir préstamos incobrables.

⁸ El estudio número 3 sobre el efecto cuantitativo puede consultarse en: www.bis.org.

⁹ Algunos analistas plantean que muchos supervisores de países en desarrollo no querían ser considerados como atrasados con respecto a la “nueva norma” y que a algunas autoridades nacionales les podría preocupar que los mercados castigaran sus países por falta de implementación, aunque no lo hicieran las instituciones financieras internacionales.

En el gráfico 16.1 se indica cómo los países podrían escoger entre las diversas opciones sobre la base de esas características, las cuales se analizan en mayor detalle en las secciones siguientes.

Cumplimiento con los principios básicos de Basilea

Los datos examinados en el capítulo 6 de este Informe sobre la reglamentación bancaria y el Programa de evaluación del sector financiero del FMI y el Banco Mundial ponen de manifiesto que muchos países (sobre todo en desarrollo) distan de cumplir plenamente con los Principios básicos para una supervisión bancaria efectiva. En promedio, los países en desarrollo están a la zaga de sus homólogos en el G-10 (véase Banco Mundial 2002). La falta de cumplimiento es especialmente inquietante en los siguientes ámbitos: i) supervisión consolidada; ii) independencia, recursos y poderes de supervisión y iii) aplicación de medidas correctivas en forma puntual y eficaz. Si los supervisores no cuentan con recursos ni conocimientos básicos para realizar una supervisión bancaria eficaz, *la primera prioridad debe ser corregir esas deficiencias y es probable que resulte contraproducente adoptar reglas más complejas sobre los requisitos de capital (Basilea II, pilar 1)*. Basilea II también contempla cambios significativos en el nivel de consolidación necesario para la supervisión bancaria, es decir pasa del banco a la sociedad que tiene una participación mayoritaria en el mismo. Los numerosos países que no cumplen con las disposiciones menos exigentes de supervisión consolidada siguen estando muy distantes del espíritu que anima las propuestas de Basilea II.

No obstante, el pleno cumplimiento con los principios básicos es una condición excesivamente estricta para poder adoptar Basilea II. Después de todo, muchos países del G-10 tampoco cumplen con todos esos principios. En general, los países deben cumplir con los principios básicos en la medida que ello sea necesario para llevar a la práctica la opción más apropiada en el marco de Basilea II. Por ejemplo, si el supervisor no tiene los recursos (datos, información, pericia técnica, personal o recursos gerenciales) para examinar si la calibración del enfoque IRB de Basilea II es apropiada para ese país, o para llevar un control eficaz de la forma en que los bancos aplicarían la metodología IRB, es evidente que debe adoptarse una alternativa más sencilla.

El sector de calificación del crédito

La segunda característica es la situación del mercado de calificación crediticia.¹⁰ En países en que estos servicios

son prácticamente inexistentes, el enfoque estándar tiene poco sentido. Esos países deben atenerse a Basilea I, adoptar el enfoque estándar simplificado o, si cumplen razonablemente con los principios básicos, considerar otro enfoque (por ejemplo, el CRB que se analiza más adelante en el presente capítulo) como posible precursor del IRB de Basilea II. Para países con un activo sector de calificación del crédito, tiene más sentido adoptar el enfoque estándar.

La factibilidad de incrementar los requisitos de capital

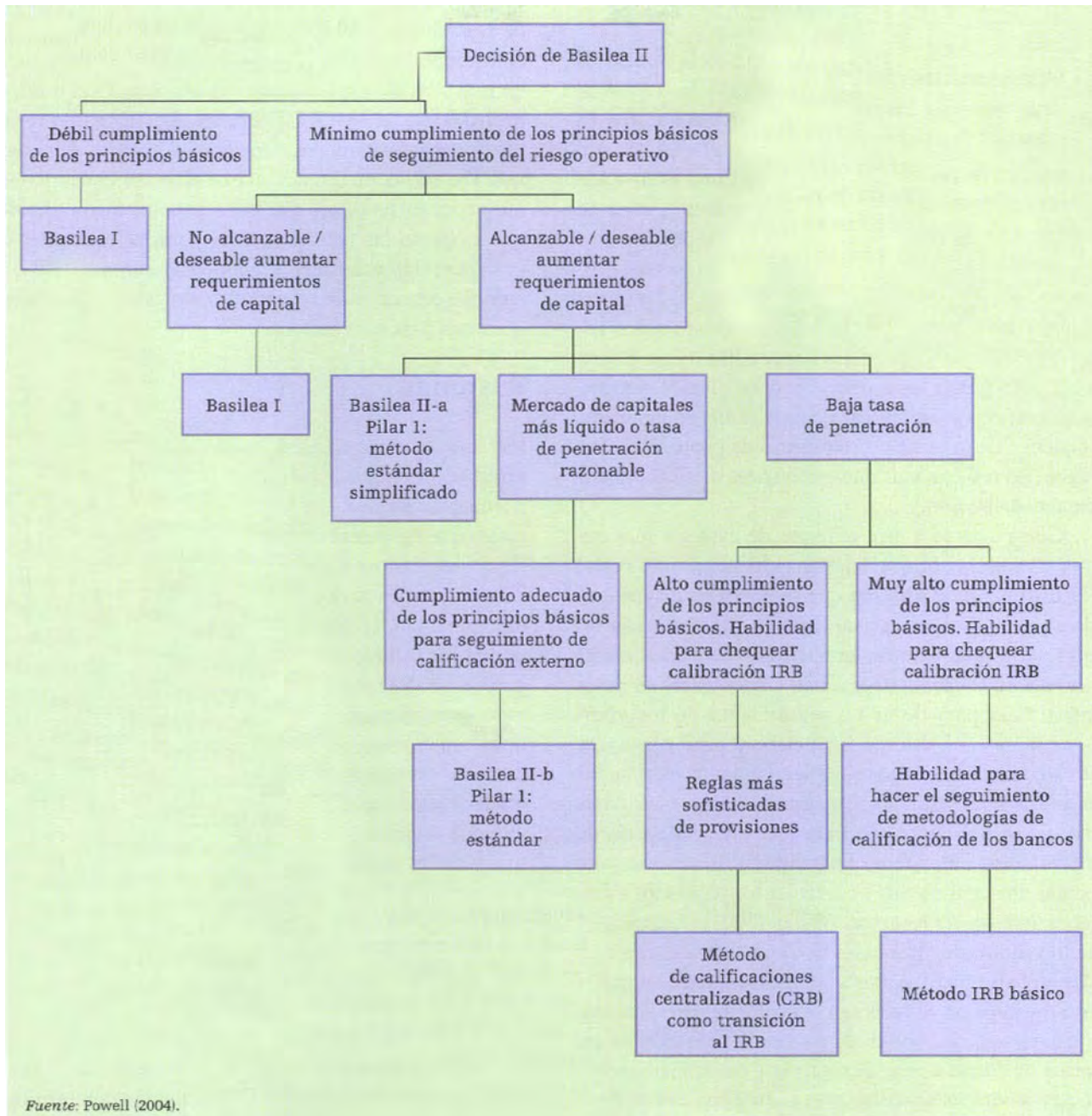
En países que adoptan el enfoque estándar simplificado o en países que adoptan el enfoque estándar y cuyo mercado de calificación crediticia está poco desarrollado, es probable que Basilea II conlleve un fuerte aumento de los requisitos del capital bancario. Esto es especialmente cierto si las ponderaciones de riesgo de las hipotecas no se reducen a un 35%, no se otorga una ventaja suplementaria a las exposiciones minoristas y se adoptan reglas más estrictas sobre la concesión de crédito al soberano. El origen del cargo de capital suplementario es atribuible al riesgo operativo. En países que adoptan el enfoque IRB o estándar y cuyos mercados de calificación crediticia están desarrollados, el requisito adicional correspondiente al riesgo operativo puede verse contrarrestado por los menores cargos de capital que se aplicarían a los títulos de crédito de calificación superior. Sin embargo, es poco probable que esto suceda en un país en desarrollo que adopta el enfoque estándar o el enfoque estándar simplificado. Aunque aumentar los requisitos de capital posiblemente no sea inapropiado, un país en desarrollo que esté estudiando la adopción de Basilea II debe considerar detenidamente el nivel actual del capital bancario y la factibilidad de que pueda incrementarse.

Profundidad de los mercados de capital

Basilea II incluye mejoras significativas que incrementan la eficacia de las técnicas para mitigar el riesgo crediticio y de titularización. Incluso un país cuyo mercado de calificación crediticia es más bien inactivo puede beneficiarse de las calificaciones empleadas en esos ámbitos. Por ejemplo, si un país cuenta con un mercado

¹⁰ Felaban (2003) y CLAAF (2001) analizan los problemas de adoptar Basilea II en países cuyas entidades de calificación del riesgo crediticio están subdesarrolladas.

GRÁFICO 16.1 Árbol de decisiones de Basilea II



activo de títulos de créditos garantizados (los cuales han adquirido creciente importancia en algunos países), es probable que esos títulos reciban una calificación y por lo tanto podría ser conveniente adoptar el enfoque estándar de Basilea II correspondiente al riesgo de titularización. Aunque esa característica pueda no parecer significativa, si un país desea desarrollar su mercado de capital, es importante asegurar que los incentivos de los bancos sean apropiados para que puedan garantizar los

títulos de crédito. Al respecto Basilea II es mucho más eficaz que Basilea I.

En el caso de las técnicas de mitigación del riesgo crediticio puede plantearse un argumento similar. Basilea II ofrece mejoras significativas y por lo tanto, si es importante que los mercados puedan utilizar títulos-valores para constituir garantías –o si el país desea desarrollar mercados con esa capacidad–, puede resultar apropiado adoptar Basilea II.

Evaluación y seguimiento de las reservas por préstamos incobrables

La última característica que se sugiere es la pericia de los supervisores y los bancos en cuanto a las reglas de constitución de reservas, el seguimiento y el control. El espíritu de Basilea II es reemplazar las reglas ad hoc con respecto a los requisitos de capital con una estimación más robusta del riesgo crediticio que refleje el valor en riesgo. Este último puede desglosarse en pérdidas esperadas y pérdidas imprevistas, sujeto a un valor de tolerancia estadística. Según la teoría actual, las reservas deben reflejar las pérdidas esperadas, en tanto que el capital debe reflejar las pérdidas imprevistas (véase Rojas-Suárez 2001). Para los economistas, los niveles apropiados de reservas y capital para cubrir el riesgo crediticio se deducen de la misma distribución de probabilidades, es decir, no reflejan más que estadísticas diferentes de la misma distribución.

Con respecto a este enfoque de carácter más general, un supervisor que ha avanzado adoptando reglas de constitución de reservas que se basan en mayor medida en la evolución prevista también habrá afinado sus reglas del capital basadas en el riesgo. En varios países de la región, los supervisores han creado bases de datos centralizadas para llevar un seguimiento de los grandes deudores del sistema financiero y para garantizar que cada deudor conozca el endeudamiento total de los prestatarios más grandes. En algunos casos, estas bases de datos se han ampliado para abarcar la mayoría de los préstamos del sistema financiero, y se utilizan para efectuar un seguimiento y controlar los requisitos sobre la constitución de reservas. Miller (2003b) examina el diseño y el uso de estas bases de datos (véase el capítulo 13 de este volumen). Aunque en la mayoría de los países esos requisitos no se basan en la evolución prevista sino en los atrasos, no cabe duda de que la adopción de un sistema de constitución de reservas y de determinación del capital será más factible si se cuenta con una base de datos de ese tipo. Algunos países, por ejemplo, incorporan una calificación bancaria en estas bases de datos que incluye no solo variables basadas en la evolución pasada sino también análisis de flujos de caja.

La capacidad de los supervisores de los bancos para evaluar y hacer un seguimiento de la constitución de reservas para cubrir préstamos incobrables refleja la calidad de la información de que disponen sobre las reservas y las pérdidas por préstamos incobrables. Un supervisor que contabiliza regularmente las pérdidas en que incurren los bancos por concepto de préstamos y que ha desarrollado instrumentos adecuados —como las matrices de probabilidades de transición y técnicas

simples de calificación del crédito que le permiten hacer un seguimiento de las reglas sobre la constitución de reservas— estará en mejores condiciones de adoptar el enfoque IRB de Basilea II o el enfoque centralizado más sencillo explicado a continuación. Con todo, es probable que el IRB o los principios básicos solo resulten apropiados para los bancos más grandes y modernos. De hecho, en un país en que el sector bancario está muy concentrado, en que unos pocos bancos grandes que emplean las técnicas más avanzadas controlan un gran porcentaje del sector, adoptar el enfoque IRB o el enfoque centralizado reportará ventajas suplementarias, al menos para esos bancos.

Resumen

Las cinco características mencionadas posiblemente ofrezcan orientación para los países con respecto a las normas de Basilea. Tal vez sea preferible que aquellos países que no cumplan muchos de los principios básicos sigan ateniéndose a Basilea I. Sin embargo, si el objetivo es incrementar los requisitos de capital bancario, el enfoque estándar simplificado en el marco de Basilea II podría ser factible asumir la carga suplementaria del seguimiento del riesgo operativo. Los países con un mercado de calificación crediticia poco desarrollado obtendrán beneficios limitados del enfoque estándar y por lo tanto habría que enfatizar que su adopción incrementará los requisitos de capital. Deberán seguir ateniéndose al enfoque estándar simplificado o, si desarrollan suficiente capacidad de supervisión, considerar la posibilidad de adoptar el IRB de Basilea II u otro sistema intermedio. Sin embargo, los países con mercados de capital más profundos, o que están decididos a desarrollarlos, deberán considerar el enfoque estándar en vista que mejora las técnicas de mitigación del riesgo crediticio y de titularización. Por último, los países que han logrado avanzar en la adopción de reglas sobre la constitución de reservas basadas en la evolución prevista, y cuentan con información y sistemas para controlar las prácticas sobre provisiones de los bancos, estarán en mejores condiciones de considerar el método IRB o el CRB.

EL ENFOQUE DE LAS CALIFICACIONES CENTRALIZADAS (CRB) COMO TRANSICIÓN AL ENFOQUE IRB DE BASILEA II

En gran medida, América Latina y el Caribe se sitúan entre dos polos en lo que se refiere a Basilea II. Por una parte, la mayoría de los países de la región tiene mercados de calificación crediticia poco desarrollados de

modo que el enfoque estándar no contribuye mayormente a establecer vínculos entre el capital bancario y el riesgo. Por otra parte, las desventajas de Basilea I (y del enfoque estándar simplificado) son bien conocidas. Aunque las autoridades financieras desean estrechar el vínculo entre el capital y el riesgo, muchos supervisores pueden considerar que aún no están en condiciones de adoptar el enfoque IRB –que confiere mayor autonomía a las instituciones reglamentadas– o de supervisar su ejecución.

Debido a estas consideraciones, podría estudiarse la adopción de una metodología, posiblemente como instrumento de transición, en que la *entidad supervisora* establecería una escala de calificaciones y solicitaría a los *bancos* que calificaran a los prestatarios en función de esa escala centralizada.¹¹ Posteriormente se asignaría una probabilidad de incumplimiento a cada calificación y, teniendo en cuenta otros datos sobre el préstamo, se calcularía un cargo de capital. La desventaja de este sistema es que cada banco tendría que utilizar la misma escala, que puede no ser la más apropiada para los prestatarios. Por ejemplo, un banco especializado en un sector específico o en un determinado tipo de crédito no necesariamente preferirá utilizar la misma escala que un banco de carácter más general o uno que se especializa en otro rubro comercial. La escala de calificaciones podría diseñarse de modo que fuese apropiada para instituciones más grandes a fin de reducir al mínimo los costos para países en que el sector bancario está más concentrado.¹²

La ventaja de este enfoque es que permite que el supervisor haga un seguimiento y un control de las calificaciones de los bancos y por lo tanto un seguimiento y un control más efectivos de la suficiencia de capital en relación con el riesgo. Concretamente, los supervisores podrían fácilmente llevar un control de las calificaciones medias de los bancos y de las calificaciones de un mismo prestatario, tipo de prestatario, tipo de préstamo y región económica. Conjugadas con procedimientos sencillos para detectar valores atípicos y llevar un control de las calificaciones de los bancos y sus principales prestatarios, estas comparaciones son herramientas muy valiosas para las entidades de regulación. Por supuesto, en el caso de países que ya han desarrollado un sistema de calificación bancario a efectos de la constitución de reservas, esta propuesta se basaría en esos sistemas.

Esta metodología no se ajusta estrictamente al enfoque IRB porque en este último el término “interno” se refiere normalmente a la escala y no solo a la calificación. Sin embargo, los mismos tipos de criterios mínimos que se examinan en el enfoque IRB de Basilea II podrían considerarse como un criterio mínimo para este sistema, por ejemplo, en cuanto al número de ca-

tegorías de calificación y al historial de la información. Asimismo, la curva del enfoque IRB de Basilea II podría utilizarse para calcular el cargo de capital a partir de las calificaciones centralizadas y la correspondencia entre esas calificaciones y las probabilidades de incumplimiento. La otra ventaja de centralizar la escala de calificación es que permitiría que el supervisor utilizara datos efectivos sobre los préstamos para verificar la correspondencia y calibración de la curva de cada banco y del conjunto del sistema.

Además, existe una forma sencilla para que los países adopten el enfoque CRB y al mismo tiempo cumplan plenamente con Basilea II. Concretamente, un país podría adoptar el enfoque estándar pero seguir utilizando el método CRB para calcular el valor total en riesgo (después de todo, actualmente el enfoque IRB de Basilea II se calibra para cubrir la totalidad del valor en riesgo). La diferencia entre el valor total en riesgo calculado a partir del método CRB y el cargo de capital del enfoque estándar podría utilizarse para estimar el requisito sobre la constitución de reservas basadas en la evolución prevista que sería apropiado para un préstamo. Según las revisiones de las propuestas de Basilea II que se están considerando actualmente, los países podrían cumplir plenamente con Basilea II y lograr una estrecha vinculación entre las políticas de los bancos y el riesgo recurriendo al enfoque CRB que es más simple.

Por último, el enfoque CRB podría utilizarse como precursor de la metodología IRB. Una vez que el enfoque CRB entrase en funcionamiento, el supervisor podría colaborar con los bancos para aprobar sus escalas y metodología de calificación utilizando dicho enfoque como herramienta de referencia.

REGLAMENTACIÓN DE LOS BANCOS EXTRANJEROS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Como se indicó en el capítulo 10 de este Informe, los bancos extranjeros han adquirido especial importancia en los mercados bancarios locales de la región. Además, la actividad bancaria ha pasado a tener un carácter global que no es sólo internacional.¹³ En el cuadro 16.3 se

¹¹ Esta propuesta se esboza en Powell (2004).

¹² Una versión ligeramente más compleja podría incluir una escala *centralizada* de calificación de carteras.

¹³ La internacionalización se refiere a la concesión de crédito transfronterizo, en tanto que la globalización se refiere al establecimiento de instalaciones físicas en más de un país por parte de los bancos. La globalización registró un fuerte aumento en los años noventa.

CUADRO 16.3 CRÉDITO DE BANCOS QUE REPORTAN AL BPI (2003)
(En miles de millones de dólares de EE.UU.)

Grupo de países	Total	Crédito internacional		Soberanos	No bancos	Crédito local
		Total	Banco			
Todos	14.659	10.240	4.567	1.555	4.008	4.419
Desarrollados	12.085	8.473	4.071	1.360	2.948	3.612
En desarrollo	1.459	884	249	169	456	575
África	180	144	44	24	76	36
Asia-Pacífico	447	282	103	52	121	165
Europa	363	235	64	47	122	128
América Latina	468	223	38	45	137	245
Centros transfronterizos (offshore)	1.031	799	212	8	574	232
Sin lugar definido y otros	85	85	35	17	31	0

Nota: Los valores son estadísticas bancarias consolidadas del BPI.
Fuente: www.bis.org.

resumen los datos que declara el BPI sobre la actividad bancaria en todo el mundo.¹⁴ Las cifras indican que los títulos de crédito de los bancos que declaran datos al BPI ascienden a aproximadamente US\$14,7 billones, de los cuales US\$1.400 billones se concedieron en crédito a los países en desarrollo y US\$468.000 millones a América Latina y el Caribe. Esto implica que los bancos que declaran datos al BPI conceden un mayor volumen de crédito a la región que cualquier otra región en desarrollo. Además, US\$468.000 millones es una proporción significativa de US\$595.000 millones, cifra que constituye el crédito interno total de América Latina y el Caribe. Por lo tanto, el tratamiento reglamentario de estos bancos reviste importancia crítica para la región.

De los US\$468.000 millones, US\$223.000 millones corresponden a créditos internacionales (créditos transfronterizos o crédito local en moneda extranjera) y US\$245.000 millones a créditos locales (concesión de crédito local en moneda nacional por parte de entidades consolidadas en los bancos que declaran datos al BPI). Lamentablemente, no se dispone de datos desglosados sobre los créditos internacionales correspondientes al crédito transfronterizo y la concesión de crédito local en moneda extranjera. Sin embargo, es evidente que el componente de crédito local en los países en desarrollo, y en América Latina y el Caribe en particular, se ha ampliado considerablemente. Por lo tanto, la forma en que se regulan las subsidiarias y sucursales locales de los bancos que declaran datos del BPI también ha adquirido creciente importancia.

Los créditos internacionales comprenden US\$38.000 millones en crédito concedido a los ban-

cos, US\$45.000 millones en crédito a los gobiernos y US\$137.000 millones en crédito a sociedades privadas no bancarias. Aunque el crédito soberano sigue siendo un componente importante de los créditos internacionales, es evidente que los bancos internacionales conceden un volumen de crédito significativo al sector privado no financiero. Suponiendo que la proporción de créditos locales y de créditos internacionales colocados en el sector privado sea la misma (lo cual es sin duda una subestimación), el crédito total del sector privado no financiero ascendería a unos US\$290.000 millones comparado con el crédito interno total al sector privado no financiero, que alcanza US\$334.000 millones.

Los bancos extranjeros desempeñan una función clave en la región y por lo tanto su regulación y las actividades que realizan revisten una importancia fundamental. Existe cierta polémica en torno de hasta qué punto confieren estabilidad a la intermediación del crédito o más bien provocan inestabilidad (Martínez Pería, Powell y Vladkova 2002; CLAAF 2002; Galindo, Micco y Powell 2003). Además, los bancos extranjeros plantean una serie de cuestiones reglamentarias. En la presente sección se consideran dos de ellos: la modalidad de ingreso y la implementación de Basilea II.

¹⁴ Los bancos que declaran datos al BPI son los que se establecieron en países que se han acogido a los requisitos de divulgación homogéneos estipulados por el BPI y generalmente abarcan los países del G-10 y uno o dos centros extraterritoriales. Las cifras corresponden a fines de septiembre de 2003.

Autorización y modalidad de ingreso de los bancos extranjeros

En términos reales, los bancos extranjeros pueden ingresar en los mercados locales por medio de una participación mayoritaria o del 100% de una subsidiaria, o mediante la creación de una sucursal. El cuadro 16.4 presenta los enfoques que han adoptado los países; la mayoría ha optado por permitir ambas modalidades legales.

En la selección de la modalidad de ingreso hay que considerar una serie de disyuntivas. En el caso de una sucursal, por ejemplo, la regulación en el contexto de la entidad consolidada está principalmente a cargo de la entidad reguladora del país de origen, y comúnmente se sostiene que la oficina matriz de un banco internacional tiende a ofrecer mayor respaldo a las sucursales. Una subsidiaria sería objeto de la regulación de la entidad reguladora local al igual que los bancos (y probablemente de la entidad reguladora del país de origen en el marco de una supervisión consolidada) y por lo tanto tendría que constituir capital en el país anfitrión y sería objeto de un seguimiento completo por parte de las autoridades locales. Sin embargo, algunos países, incluida Argentina, también exigen que las sucursales de los bancos internacionales constituyan capitales locales al igual que los bancos locales. Si bien en teoría las subsidiarias son entidades jurídicas aparte, en la práctica, si la institución se administra como organismo integrado a escala internacional (y no esencialmente como un organismo autónomo que rinde cuentas a un accionista mayoritario), los tribunales internacionales podrían dictaminar que la sede tiene mayores atribuciones (véase del Negro y Kay 2002).

Estas cuestiones son pertinentes cuando se considera la eventualidad improbable de que la institución local o el banco internacional sean objeto de un problema de gran alcance, lo cual a su vez depende de la ley de bancarrota del país. Si esa ley local (del país anfitrión) dispone una *resolución en una sola entidad* (de modo que una empresa se liquida como una sola unidad en el lugar en que fue constituida como sociedad), parecería aconsejable que los bancos extranjeros ingresaran al mercado como subsidiarias, de modo que los pasivos locales estarían respaldados por activos y capitales locales. En el caso en que la ley de bancarrota disponga una *resolución en unidades separadas* y que fracase el banco internacional, el país anfitrión esperaría que los activos y capitales locales se destinaran primero a cubrir los pasivos locales; los activos netos serían traspasados posteriormente, incluso si la entidad local fuese una sucursal. Por lo tanto, si las sucursales ofrecen mayor protección contra otros shocks, los tenedores de pasivos nacionales estarán mejor protegidos si los bancos extranjeros ingresan

CUADRO 16.4 APROXIMACIONES PARA LA ENTRADA DE BANCOS EXTRANJEROS EN PAÍSES SELECCIONADOS DE AMÉRICA LATINA

Subsidiaria o sucursal	Subsidiaria	Sucursal
Argentina	Costa Rica	Guatemala
Aruba	México	Paraguay
Bahamas		
Bolivia		
Brasil		
Chile		
Colombia		
Ecuador		
El Salvador		
Perú		
Venezuela		

Fuente: Cemla (2002).

al mercado en calidad de sucursales. Sin embargo, si el país adopta la práctica de muchos países en desarrollo de no exigir que las sucursales constituyan capitales locales, podría sostenerse que son preferibles las subsidiarias. Con todo, cabe señalar que las leyes de bancarrota de los países siguen presentando incoherencias. Dada la globalización de los bancos le corresponde al sistema financiero internacional resolver esta cuestión.

Cuestiones transfronterizas y Basilea II

Basilea II no modifica la premisa básica en que se ha sustentado el desarrollo de la regulación bancaria transfronteriza; actualmente las entidades reglamentarias del país anfitrión pueden aplicar normas reglamentarias distintas de las que aplican los supervisores y los bancos del país de origen. De hecho, en muchos casos es posible que se solicite a los bancos que satisfagan la regulación local, en calidad de subsidiaria o sucursal, y la regulación de entidades supervisoras del país de origen sobre una base consolidada a escala internacional.¹⁵

¹⁵ Como señala Felaban (2003), el hecho de que los bancos estén sujetos a distintos marcos regulatorios puede provocar efectos indeseables en el arbitraje regulatorio. Si en un mismo país se aplican regulaciones distintas a bancos similares, es probable que se produzcan distorsiones. Por ejemplo, se correría el riesgo de que las empresas más solventes empezaran a recurrir a bancos que adopten la metodología IRB, puesto que en ese nuevo enfoque el capital exigido es menor.

Puesto que algunos países seguirán ateniéndose a Basilea I, y dado que Basilea II ofrece varias alternativas, es probable que la duplicación de las normas de regulación siga considerándose como algo normal. Además, en vista de que los bancos internacionales realizan operaciones en muchos países, es posible que tengan que cumplir con regímenes regulatorios múltiples. Al mismo tiempo, es evidente que se justifica una mayor homogeneidad en el tratamiento regulatorio y una reducción de los costos de regulación, tanto para los bancos como para las entidades supervisoras.

El problema que se plantea para la entidad reguladora en el país anfitrión es que el riesgo de una subsidiaria no equivale necesariamente al riesgo del banco internacional. Aunque los riesgos podrían recibir el mismo tratamiento si el banco internacional otorgase a la subsidiaria una garantía transparente de gran alcance, normalmente esto no sucede. Sin una garantía transparente y completa, y si la magnitud de la subsidiaria es grande en relación con el país anfitrión, es más probable que la entidad reguladora local insista en que se apliquen reglas que: i) protejan adecuadamente al sistema financiero local y ii) que la entidad reguladora local pueda comprender, controlar y aplicar.

Asimismo, uno de los principales objetivos de Basilea II debería ser utilizar las cuestiones de supervisión transfronteriza como punto de partida para la cooperación en el ámbito de la supervisión y, de ser posible, para la transferencia de conocimientos a fin de incrementar el cumplimiento de los principios básicos a escala internacional. De hecho, es probable que la intensificación de la cooperación y la transferencia de conocimientos aceleren la homogeneidad regulatoria. Por ejemplo, cuando se realice una inspección in situ de un banco internacional en un país en desarrollo, una posibilidad sencilla sería que la entidad supervisora del país anfitrión pudiera enviar a su personal para acompañar a los inspectores. No obstante, existen seguramente otras modalidades de cooperación que podrían desarrollarse y formalizarse para incrementar la transferencia de conocimientos.

Es probable que muchos de los bancos internacionales que realizan actividades en América Latina y el Caribe adopten el enfoque IRB sobre una base consolidada a escala internacional. Quizás reviste especial interés el caso en que un banco internacional adopta el enfoque IRB y la subsidiaria tenga que atenerse al enfoque estándar de Basilea I o Basilea II debido a la normativa local.

En el afán de promover la eficiencia regulatoria, y sobre todo si la subsidiaria no es demasiado grande en relación con el banco internacional, tendría que poder

justificarse que el supervisor del país de origen autorizara al banco internacional a adoptar el enfoque estándar –como mínimo para los créditos locales denominados en moneda local– a fin de calcular el cargo consolidado de capital. Aunque esto plantearía algunos problemas de consolidación, podría reducir el costo regulatorio sin comprometer demasiado la vinculación entre el capital y el riesgo.¹⁶

En algunos casos, sobre todo en las economías emergentes más avanzadas, es posible que el país anfitrión admita el uso del enfoque IRB para las subsidiarias de bancos extranjeros. Sin embargo, esto no significa necesariamente que el tratamiento regulatorio sea el mismo en el país de origen que en el país anfitrión. De hecho, parecería poco probable que la curva IRB estuviese correctamente calibrada para cubrir el riesgo en América Latina y el Caribe (véase Balzarotti, Castro y Powell (2003) sobre el caso argentino). Es posible que varios de los parámetros de supervisión necesarios para establecer el enfoque IRB tengan que volver a examinarse, como las pérdidas en caso de incumplimiento y la exposición al riesgo en el momento de incumplimiento. Se considera que Basilea II representa un mínimo; ya que muchos países han adoptado Basilea I con requisitos más exigentes, este tipo de recalibración de Basilea II no debería suscitar polémica.

A fin de fomentar la eficiencia regulatoria, el supervisor del país de origen podría emplear la estimación del capital reglamentario de la entidad supervisora del país anfitrión para calcular el cargo total por capital del banco. El pilar 3 (sobre disciplina de mercado) se apoya en el concepto de la importancia relativa para sugerir los datos sobre el capital y los requisitos de capital que los bancos deben divulgar para cada subsidiaria y tipo de riesgo. Si el supervisor del país de origen permite al banco atenerse a la regulación local a efectos de cumplir con los requisitos de capital del país de origen, el banco tendría que divulgar, de conformidad con el pilar 3 y las reglas de la entidad reguladora local, el monto del requisito y su nivel efectivo de capital.

No obstante, si el supervisor del país de origen no autoriza al banco a satisfacer el requisito de capital local para cumplir con sus exigencias, y el banco es de gran magnitud en relación con el tamaño del país anfitrión, debe pedirse al banco que divulgue el requisito de capi-

¹⁶ Una consideración importante con respecto a la adopción del enfoque estándar es el tipo de calificaciones que deben emplearse. Evidentemente los reguladores locales emplearán las calificaciones de las empresas internas en moneda nacional. En esta propuesta, los supervisores del país de origen también deben aceptar esas calificaciones, sobre todo en el caso de los instrumentos denominados moneda nacional.

tal de la subsidiaria y el monto de capital de conformidad con las reglas del supervisor del país de origen. En otras palabras, en el caso de una subsidiaria en un país en desarrollo, la que debe decidir sobre consideraciones de fondo es la entidad reguladora del país anfitrión, no la del país de origen.

La validez de este argumento se acrecienta cuando se considera que la mayoría de los bancos extranjeros han ingresado en los países en desarrollo adquiriendo instituciones nacionales, no creando empresas nuevas, lo cual implica que se ha perdido información valiosa. En general, esas instituciones nacionales se cotizaban en la bolsa del país y mantenían otros pasivos fijos, por ejemplo, en forma de bonos. La adquisición extranjera suele traer consigo el retiro de la institución de la bolsa y, según el banco y su estrategia organizativa interna y de financiamiento, este puede dejar de emitir instrumentos de deuda locales o reducir sustancialmente su emisión. Con respecto a la evaluación del riesgo, esto significa que la transparencia de los precios de mercado del capital social y del endeudamiento es reemplazada por la garantía –generalmente no transparente– de la empresa matriz.

Este razonamiento da por sentado precisamente lo que se desea determinar: ¿es suficiente aplicar el pilar 3 a las subsidiarias en cada país anfitrión, independientemente de que esto sea pertinente para el grupo? De hecho, una estrategia alternativa sería pedir a las subsidiarias que emitieran una cantidad determinada de deuda subordinada en el mercado local. De este modo se garantizaría al menos un cierto grado de formación de mercados y por ende de los precios sobre el riesgo de la subsidiaria y, por consiguiente, ofrecería una mínima evaluación de mercado del valor de la garantía de la empresa matriz.¹⁷

CONCLUSIONES

En este capítulo se ha analizado brevemente el nuevo acuerdo internacional con respecto a los niveles mínimos de capital bancario, Basilea II, y su pertinencia para América Latina y el Caribe. Más de 100 países han adoptado Basilea I, y todos los países de la región aseveran que calculan los requisitos del capital bancario de conformidad con la metodología de Basilea I. Por lo tanto, es natural que estas nuevas propuestas se examinen detenidamente. Además, dichas propuestas ofrecen muchas alternativas, de modo que no se trata únicamente de determinar si debe adoptarse Basilea II sino también de cómo hacerlo. Al mismo tiempo, cabe señalar que el FMI y el Banco Mundial han indicado que Basilea II no se considerará como un requisito del Programa de evaluación del sector financiero, y Estados Unidos ha declarado que la mayoría de los bancos de ese país seguirán ateniéndose a Basilea I.

Tras examinar si Basilea II es indicado para la región, se sostiene que esta posiblemente se halla entre dos polos. Los enfoques (estándar) que son más simples posiblemente no contribuyan mayormente a establecer una vinculación entre el capital reglamentario y el riesgo, en tanto que los enfoques más avanzados (basados en calificaciones internas) parecen ser complejos y plantean dificultades para el seguimiento, dado sobre todo el grado de cumplimiento con los principios básicos de Basilea que se examinan en el capítulo 6 de este Informe. En el presente capítulo se sugiere adoptar, como posible medida de transición, el enfoque intermedio que Powell (2004) denomina el enfoque basado en calificaciones centralizadas. Por último, en estas páginas se han examinado muchos problemas transfronterizos que, curiosamente para un acuerdo internacional, todavía no están del todo resueltos.

¹⁷ Véase el estudio de Calomiris y Powell (2002) en que se pasa revista al experimento de Argentina con la reglamentación de la deuda subordinada.

Página en blanco a propósito

El lavado de dinero en América Latina: ¿qué sabemos de él?

LA expresión “lavado de dinero” tiene varias interpretaciones, pero existe acuerdo general en cuanto al principal objetivo del lavado de dinero: permitir el uso legítimo de recursos procedentes de actividades ilícitas manteniendo, en la medida de lo posible, el valor de los activos adquiridos. Obviamente, esto no puede hacerse en forma abierta; se lleva a cabo a través de mecanismos que permiten ocultar y disfrazar el verdadero origen de los activos. En resumen, el lavado de dinero describe el proceso mediante el cual el dinero “sucio” se convierte en dinero “limpio”.¹

Si bien el lavado de dinero atrae más atención cuando se relaciona con el tráfico ilícito de sustancias narcóticas, y más recientemente con las actividades de terroristas, delincuentes de todo tipo –desde quienes realizan operaciones ilícitas en la bolsa hasta malversadores de fondos en las empresas y contrabandistas de productos básicos– lavan dinero por dos razones. En primer lugar, el seguimiento del dinero puede convertirse en prueba contra los perpetradores del delito, y en segundo lugar, el dinero en sí puede ser objeto de investigaciones y acciones (Naciones Unidas 2000). El lavado de dinero puede ocurrir en cualquier parte del mundo, y en los últimos años se ha convertido en un importante problema mundial, con graves consecuencias sociales y económicas.

¿CÓMO FUNCIONA EL LAVADO DE DINERO?

El proceso de lavado de dinero se divide normalmente en tres etapas: colocación, estratificación o diversificación, e integración.² Según Spremann (2001), el primer y paso, y el más difícil, es “colocar” los fondos ilícitos en los sistemas financieros y no financieros. Por ejemplo, en el caso de estos últimos, ello puede lograrse creando una serie de pequeños depósitos en efectivo, cada uno de los cuales es inferior al nivel mínimo que debe declararse de acuerdo con las regulaciones sobre lavado

de dinero, o adquiriendo una serie de giros postales que luego se cobran y depositan en cuentas en otra localidad. Alternativamente, los fondos pueden depositarse en una cuenta respaldada por una transacción comercial aparentemente legítima. Los fondos pueden colocarse en el sistema no financiero a través de adquisiciones de bienes raíces y transacciones relacionadas con estos. Cualquiera sea el método utilizado, el propósito es incorporar los fondos a la economía de modo que no susciten sospechas, minimizando así el riesgo de detección. Obviamente, quienes están en mejores condiciones de explotar transacciones financieras y no financieras legítimas corren menos riesgo de ser expuestos (Hampton 1999).

Una vez que los fondos se han incorporado al sistema financiero, la “estratificación o diversificación” encubre aún más su origen o propiedad, eliminando su identificación con quien realiza el lavado de dinero y dificultando las auditorías. Esto se logra a través de una serie de transacciones comerciales normales mediante las cuales los fondos se convierten en otra forma o se colocan en otro lugar. Uno de los métodos más fáciles involucra transacciones electrónicas mediante las cuales los fondos pueden movilizarse rápidamente a través de una diversidad de cuentas bancarias. Se ha señalado que el desarrollo de la banca electrónica, el dinero virtual y las tarjetas ha creado oportunidades adicionales de lavado de dinero (Spremann 2001).

¹ El lavado de dinero no es un fenómeno moderno. En su libro *Lord of the Rim*, el historiador Sterling Seagrave describe la forma en que los mercaderes chinos ocultaban su dinero hace más de tres mil años, movilizándolo efectivo fuera de la jurisdicción, comerciando a precios inflados, y convirtiendo dinero en bienes muebles para evitar el destierro. Si bien los mecanismos y las razones han cambiado, todas estas técnicas siguen siendo utilizadas por quienes realizan el lavado de dinero.

² Sin embargo, resulta difícil caracterizar el proceso de lavado de dinero, ya que muchos pueden considerar que una determinada acción forma parte de la etapa de integración, y otros pueden incluirla en las etapas de colocación o estratificación/diversificación.

Una vez completadas las dos primeras fases, los fondos ya no pueden conectarse o vincularse a la actividad ilícita mediante la que se generaron originalmente. De esta manera, pueden “integrarse” en el sistema económico/financiero y parecer haber sido obtenidos lícitamente por quien realiza el lavado de dinero. La integración puede involucrar diversas técnicas, como el empleo de empresas ficticias que vuelven a prestar el dinero al propietario, o mediante sobrefacturación o emitiendo facturas falsas para el comercio transfronterizo.

¿CUÁLES SON SUS IMPLICACIONES ECONÓMICAS?

Dada la naturaleza clandestina del lavado de dinero, resulta difícil evaluar la magnitud de sus repercusiones económicas. Algunas estimaciones calculan que el lavado de dinero representa del 2% al 5% del producto interno bruto (PIB) global, lo que equivale a alrededor de 1,5 a 2 billones de dólares anuales (FMI 2001a). Utilizando una metodología similar para América Latina, una estimación bruta del lavado de dinero en la región parece ubicarlo entre el 2,5% y el 6,3% del PIB regional anual. Los métodos típicamente empleados para calcular los efectos del lavado de dinero sobre el PIB incluyen la medición de los siguientes elementos:

- La discrepancia entre las medidas de ingreso y gasto del PIB declaradas en las estadísticas de las cuentas nacionales, suponiendo que el gasto se declara en forma razonablemente adecuada, pero se ocultan o no se declaran totalmente elementos de ingreso.
- La discrepancia entre la fuerza laboral oficial y real, suponiendo que una menor participación en el mercado oficial puede reflejar una mayor actividad en la economía subterránea.
- La discrepancia entre el PIB oficial y el PIB nominal total (enfoque basado en transacciones), suponiendo una relación constante a lo largo del tiempo entre el volumen de transacciones y el PIB oficial (ecuación de cantidad de Fisher).
- La discrepancia entre la demanda real o el exceso de demanda de dinero y la demanda de dinero que puede explicarse por factores normales o convencionales (enfoque basado en la demanda de dinero), suponiendo que el efectivo constituye el principal medio de pago utilizado para liquidar transacciones en la economía subterránea.
- La discrepancia entre el PIB oficial y real estimado sobre la base del consumo de electricidad, suponiendo que la actividad económica y el consumo de

electricidad se mueven en forma paralela, siendo la elasticidad electricidad/PIB cercana a uno.

Es un hecho ampliamente reconocido que el lavado de dinero tiene cuatro principales implicaciones. La primera es la *distorsión económica*. En promedio, a quienes realizan el lavado de dinero no les importa generar utilidades de su inversión. Solo les interesa proteger su dinero y ocultar su origen ilícito. Es decir, pueden colocar fondos en actividades ineficientes, y el elevado costo de oportunidad puede obstaculizar el crecimiento económico.³ Los fondos lavados pueden perjudicar el desarrollo del sector privado porque las decisiones de inversión no se ajustan a consideraciones comerciales comunes, sino que simplemente mezclan los resultados de actividades ilícitas con fondos legítimos. Con frecuencia, quienes realizan el lavado de dinero ofrecen productos a precios inferiores al costo de fabricación, lo que dificulta la competencia por parte de las actividades legítimas, reemplazando al sector privado por organizaciones criminales, y traduciéndose en efectos macroeconómicos negativos a largo plazo. Además, la inestabilidad monetaria puede causar una asignación ineficiente e irremediable de recursos al distorsionar los precios de los activos y de los productos básicos. El lavado de dinero puede también ocasionar cambios inexplicables en la demanda de dinero y una mayor volatilidad en los flujos internacionales de capital, las tasas de interés y los tipos de cambio como consecuencia de las transferencias transfronterizas no anticipadas de activos. En resumen, el lavado de dinero puede traducirse en inestabilidad, pérdida de control y distorsiones económicas, dificultando la implementación de políticas económicas por parte de las autoridades (USAID 2003).

En segundo lugar, el lavado de dinero tiene importantes implicaciones sobre la *integridad financiera y el riesgo de reputación*. El ingreso o la desaparición repentina de grandes sumas de dinero lavado dentro de una institución financiera puede ocasionar problemas de liquidez o corridas bancarias. Tales fluctuaciones no están impulsadas por factores de mercado. De hecho, las actividades de lavado de dinero pueden causar quiebras de bancos o crisis financieras. El lavado de dinero puede afectar la reputación de las instituciones financieras. Una vez que se ha visto afectada la reputación de un banco, el efecto puede ir más allá del sector, afectando a profesionales como contadores y abogados. Esta reputación negativa puede reducir oportunidades lícitas

³ Sin embargo, no sería inusual que algunas personas que lavan dinero tengan negocios legítimos autosostenidos.

y atraer actividades criminales, lo que puede traducirse en efectos negativos para el desarrollo económico del país afectado en la economía mundial (Bartlett 2002; Bair 2003).

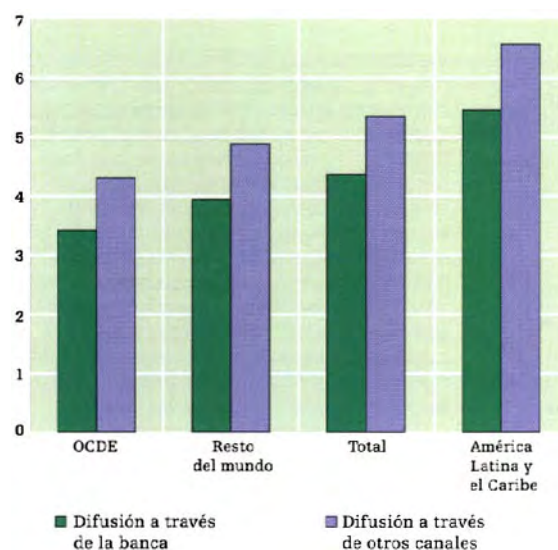
En tercer lugar, el lavado de dinero afecta los *recursos del gobierno*. Si bien existe una estrecha relación entre el lavado de dinero y la evasión tributaria, los procesos difieren. La evasión tributaria implica ocultar la existencia de ganancias lícitas, mientras que el lavado de dinero hace exactamente lo contrario. De hecho, quienes realizan el lavado de dinero tienden a declarar utilidades excesivas en sus negocios lícitos con el fin de mezclar las utilidades lícitas e ilícitas, aunque al hacerlo incrementen su carga tributaria. El lavado de dinero dificulta la recaudación de impuestos por parte del gobierno y disminuye los ingresos, porque las transacciones relacionadas con el lavado de dinero con frecuencia tienen lugar en la economía subterránea, lo que en última instancia perjudica a los contribuyentes honestos.⁴ También puede desviar fondos públicos en detrimento del gasto en otros campos importantes (Naciones Unidas 1998; James 2002).

Por último, el lavado de dinero tiene graves *repercusiones socioeconómicas*. Si no se detiene, permite que prosperen las actividades ilícitas, lo que conduce a mayores males sociales e incrementa el costo implícito o explícito de la aplicación de las leyes. Existe una obvia vinculación entre la magnitud del lavado de dinero y el nivel de corrupción interna (Castle 1999). En consecuencia, un entorno que facilita el lavado de dinero contribuye a difundir la corrupción, lo que permite que la actividad económica se desplace de los mercados formales a los informales, y las consecuencias socioeconómicas del lavado de dinero pueden incluso conducir a una mayor pobreza. Ante la evidencia de mayores flujos de dinero “sucio” a los mercados con sistemas financieros más débiles, que son los más vulnerables al crimen organizado, en los mercados emergentes se multiplican los efectos socioeconómicos negativos provenientes del lavado de dinero (Dowers y Palmreuther 2003; Drayton 2002).

¿QUÉ MAGNITUD TIENE EL PROBLEMA EN AMÉRICA LATINA?

Si el problema del lavado de dinero fuera mayor en los mercados emergentes que en los mercados industriales, la posición relativa de América Latina y el Caribe sería desfavorable en comparación con las regiones más económicamente avanzadas (Lambert 2001). El gráfico 17.1 muestra una comparación entre la difusión del lavado de dinero a través de canales bancarios y no banca-

GRÁFICO 17.1 Difusión del lavado de dinero
(Índice, 0–10)



Fuente: Foro Económico Mundial (2003).

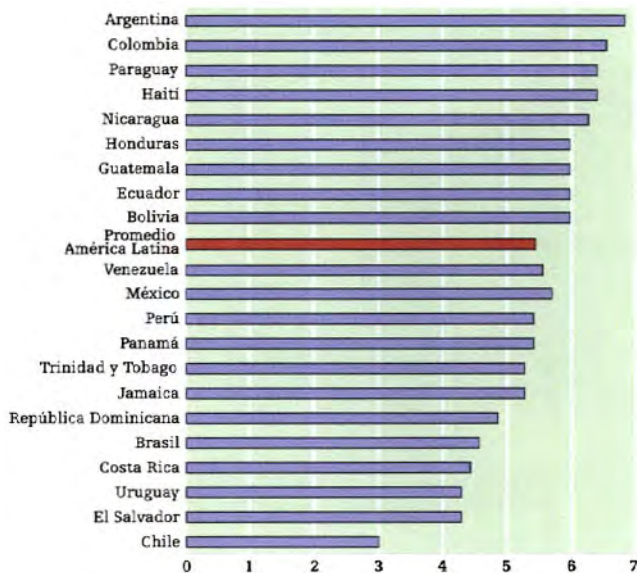
rios en América Latina y el Caribe y otras regiones.⁵ Los datos muestran que el lavado de dinero está especialmente difundido en América Latina. Si bien no está tan difundido como en Asia o África, es considerablemente superior que en los países desarrollados. En una escala de 0 a 10, América Latina tiene una clasificación de 5,4 en el caso de canales bancarios, y de 6,57 en el caso de canales no bancarios. Como era de esperarse, los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) muestran el grado más bajo de difusión del lavado de dinero: 3,41 en el caso de los canales bancarios y 4,31 en los canales no bancarios.

Resulta particularmente preocupante que entre los 10 países con mayor difusión del lavado de dinero a través de canales bancarios, seis son de América Latina: Argentina (6,86), Colombia (6,57), Haití (6,43),

⁴ Sin embargo, quienes realizan el lavado de dinero en general tienen incentivos para pagar impuestos, con el objeto de legitimar sus inversiones.

⁵ El Foro Económico Mundial (2003) recopiló los datos utilizados en este capítulo durante 2002. Dicha información se basa en un cuestionario simple en el que se solicitó a un gran número de expertos de todo el mundo que clasificaran de 1 a 7 la situación del lavado de dinero en sus respectivos países, siendo 1 la clasificación más baja (sumamente raro) y 7 la más alta (difundido). Para mayor claridad, los datos han sido ajustados a una nueva escala de 0 a 10. Dada su subjetividad, los datos podrían contener debilidades e imprecisiones. Sin embargo, en promedio, deberían ayudar a obtener un panorama adecuado de este tema en la región.

GRÁFICO 17.2 Difusión del lavado de dinero a través de la banca
(Índice, 0–10)



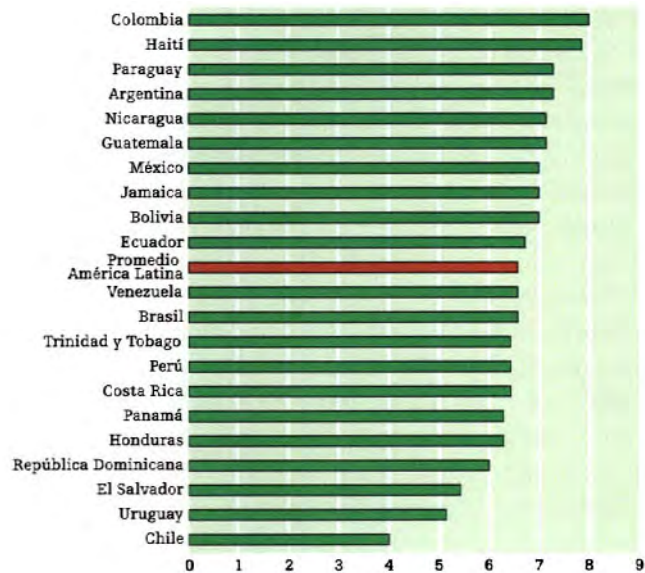
Fuente: Foro Económico Mundial (2003).

Paraguay (6,43), Nicaragua (6,29) y Bolivia (6).⁶ El país de la región que muestra la mejor clasificación es Chile (3,00), que ocupa el lugar 67 entre 80 países, junto con los Países Bajos (Foro Económico Mundial 2003). Como puede apreciarse en el gráfico 17.2, la clasificación de Chile no solamente es muy inferior al promedio regional, sino que es también baja en comparación con los países latinoamericanos que ocupan el segundo lugar en la muestra, Uruguay y El Salvador, que presentan una clasificación de 4,29, y ocupan el lugar 40 en la muestra.⁷

En el caso del lavado de dinero a través de canales no bancarios se observa un patrón similar, aunque la extensión del lavado de dinero a través de estos canales es mayor. De los 10 países en esta categoría, siete son latinoamericanos: Colombia (8,0), Haití (7,86), Argentina (7,29), Paraguay (7,29), Nicaragua (7,14), Guatemala (7,14) y Bolivia (7,0).⁸ Nuevamente, Chile ocupa el mejor lugar (4,0), seguido por Uruguay, con 5,14. El gráfico 17.3 presenta los países latinoamericanos en la muestra.

Si bien la sabiduría convencional indica que la prevalencia del lavado de dinero en América Latina puede estar vinculada al tráfico de drogas y al financiamiento del terrorismo (véase el recuadro 17.1), estas son variables que pueden reflejar debilidades estructurales en la región (Ehlers 1998; Ruehsen 2003; Camdessus 1998). De hecho, la proximidad con Estados Unidos puede constituir un factor crucial para la difusión del lavado

GRÁFICO 17.3 Difusión del lavado de dinero a través de otros canales
(Índice, 0–10)



Fuente: Foro Económico Mundial (2003).

de dinero en algunos países, especialmente México. Sin embargo, el hecho de que Canadá comparta una frontera aún más extensa con Estados Unidos suscita ciertas dudas sobre el argumento de la ubicación geográfica. Además, Canadá es el socio comercial más importante de Estados Unidos y comparte la cultura y el idioma anglosajones.⁹ En resumen, para comprender mejor las razones por las que el lavado de dinero parece avanzar en América Latina, es preciso que el análisis incorpore sus determinantes más probables.¹⁰

⁶ Los tres lugares siguientes corresponden a Ecuador, Guatemala y Honduras (cada uno con una clasificación de 6,0). De acuerdo con estos datos, Argentina y Ucrania muestran el mayor volumen de lavado de dinero en la muestra.

⁷ Los datos no captan los recientes avances registrados en algunos países. Por ejemplo, El Salvador ha experimentado un gran adelanto, especialmente en lo que se refiere a la capacitación de jueces.

⁸ México (7,0) y Jamaica (7,0) muestran la misma clasificación de Bolivia, y en consecuencia también figuran entre los 10 primeros países.

⁹ La clasificación del lavado de dinero a través de canales bancarios es de 2,71 en Estados Unidos y Canadá, mientras que la clasificación del lavado a través de canales no bancarios es de 3,29 en ambos países (Foro Económico Mundial 2003).

¹⁰ Una importante advertencia es que si bien el lavado de dinero parece ser más prevaletente en los países en desarrollo que en los países desarrollados, la mayor parte del dinero lavado termina en estos últimos, y no en los primeros. En otras palabras, la etapa de integración tiene lugar principalmente en los países desarrollados.

RECUADRO 17.1 | EL LAVADO DE DINERO Y EL FINANCIAMIENTO DEL TERRORISMO

El interés en el desarrollo de mecanismos apropiados para reducir el impacto del lavado de dinero sobre los sistemas financieros ha sido una importante preocupación de las entidades del mercado financiero internacional. El atentado terrorista perpetrado en Estados Unidos el 11 de septiembre de 2001 reveló una nueva dimensión del problema: el lavado de dinero para financiar el terrorismo. La respuesta ha sido expandir los esfuerzos por establecer normas internacionalmente aceptadas para contrarrestar el lavado de dinero y obstaculizar el financiamiento del terrorismo. Las Naciones Unidas han identificado vínculos entre el terrorismo, el crimen transnacional organizado, el tráfico internacional de drogas y el lavado de dinero, y han instado a los gobiernos a que adopten las convenciones internacionales sobre este tema, entre ellas la Convención Internacional para la Supresión del Financiamiento del Terrorismo (Oficina de las Naciones Unidas para el Control de Drogas y la Prevención de Delitos). El Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas aprobó la Resolución 1373 (2001) a través de la cual se creó el Comité contra el Terrorismo, encargado de vigilar la puesta en práctica de la resolución que insta a los gobiernos a que prevengan y supriman el financiamiento de actos terroristas. El Consejo de Seguridad también aprobó la Resolución 1377 (2001).

Mientras tanto, el Grupo de Acción Financiera (GAFI), creado en 1989 por el Grupo de los Siete, ha emitido ocho recomendaciones que, combinadas con las 40 Recomendaciones del GAFI sobre lavado de dinero, establecen el marco básico para detectar, prevenir y suprimir el financiamiento del terrorismo. Las ocho recomendaciones son las siguientes:

- i) ratificar e implementar los instrumentos de la ONU;
- ii) criminalizar el financiamiento del terrorismo y el lavado de dinero relacionado con él;
- iii) congelar y confiscar los activos de terroristas;
- iv) declarar transacciones sospechosas relacionadas con el terrorismo;
- v) promover la cooperación internacional;
- vi) proporcionar canales alternativos para las remesas;
- vii) incrementar las medidas de identificación de clientes en las transferencias nacionales e internacionales;

viii) asegurar que no se utilicen organizaciones –particularmente sin fines de lucro– para financiar el terrorismo.

Por su ubicación, los sistemas financieros emergentes y la creciente apertura de los mercados, entre otras razones, América Latina desempeña un papel crucial en el campo internacional de la lucha contra el lavado de dinero, el tráfico de drogas y el financiamiento del terrorismo. Por lo tanto, en la reunión plenaria celebrada en Chile en 2001, el Grupo de Acción Financiera para América del Sur (GAFISUD) acordó reunir los esfuerzos de la comunidad internacional en la lucha contra el terrorismo, sus cómplices y el financiamiento de actividades terroristas.¹ El GAFISUD destaca la importancia que reviste la ratificación y la aplicación de los instrumentos de las Naciones Unidas contra el terrorismo y su financiamiento, y la adopción de las resoluciones de la Organización de los Estados Americanos (OEA) destinadas a fortalecer la cooperación hemisférica en la prevención, el combate y la erradicación del terrorismo.

Con el objeto de promover los esfuerzos conjuntos de sus países miembros, el GAFISUD ha adoptado el Plan de Acción contra el Financiamiento del Terrorismo, que tiene los siguientes propósitos:

- i) adoptar y aplicar las ocho recomendaciones especiales del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo;
- ii) realizar una evaluación de los países para proporcionar apoyo a la aplicación de nuevas medidas en los sistemas internacionales;
- iii) difundir directrices e información en el sector financiero sobre técnicas y procedimientos utilizados para el financiamiento del terrorismo;
- iv) intercambiar experiencias y conocimientos entre expertos nacionales y con otras organizaciones que participan en la lucha contra el lavado de dinero, con el objeto de combinar los esfuerzos.

¹ El GAFISUD es el órgano regional equivalente al Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI).

Fuente: Naciones Unidas (1999, 2003a); GAFI (1999, 2001, 2002, 2003a, 2003b, 2003c, 2003d, 2003e); GAFISUD (2002), GAFIC (1996, 1997, 1998), Foro Económico Mundial (2003).

¿CUÁLES SON LOS DETERMINANTES DEL LAVADO DE DINERO?

Existen pocas investigaciones empíricas teóricas o académicas sobre el lavado de dinero. Aquellas de las que se dispone tienden a concentrarse en aspectos específicos de los procesos del lavado y a proporcionar muy poco análisis sistemático de sus determinantes. Sin embargo, algunas investigaciones arrojan cierta luz sobre los posibles determinantes. Los analistas han estudiado las relaciones que existen entre el lavado de dinero y el desarrollo financiero y la solidez financiera. Algunos estudios muestran interrelaciones entre el lavado de dinero, la evasión tributaria y los centros financieros extraterritoriales (*offshore*). Tales estudios procuran identificar aquellos aspectos de la legislación contra el lavado de dinero y la evasión tributaria que podrían coordinarse a través de diversos órganos regulatorios internacionales. Por ejemplo, Alworth y Masciandaro (2004) consideran las formas de fiscalización en un marco de información imperfecta caracterizado por una multiplicidad de jurisdicciones.

Con respecto a la importancia de la economía subterránea, algunos estudios proporcionan un marco para analizar las relaciones que existen entre el sector subterráneo, el lavado de dinero y la economía legal, considerando los aspectos financieros y reales (Masciandaro 2000; Tànzi 1999; Levine 2003; Howlett 2001). Al separar los sectores legal y subterráneo, estos estudios muestran las condiciones en las cuales puede existir una posible sinergia entre las políticas generales contra la criminalidad y las regulaciones contra el lavado de dinero. Estas políticas y regulaciones pueden tener un efecto expansivo sobre los ingresos legales, dependiendo de la eficacia de las regulaciones contra el lavado de dinero. Además, la distinción entre la economía legal e ilegal en el marco analítico básico introduce una compensación entre una creciente riqueza nacional cuantitativa y las salvaguardias legales. En resumen, tales análisis enfatizan que la economía ilegal o informal constituye un posible determinante del lavado de dinero (Masciandaro 2000, 2002).

Algunos análisis económicos de las regulaciones contra el lavado de dinero introducen un análisis positivo y normativo asignando particular énfasis a las regulaciones gubernamentales y a los aspectos de calidad institucional (Masciandaro 1999). Por ejemplo, la labor realizada sobre el vínculo que existe entre la evasión tributaria y las oportunidades de lavado de dinero se concentra en la medida en que un delincuente puede determinar no solo el volumen del ingreso real que declara, sino también el monto del ingreso no declarado que puede lavarse. Tales estudios analizan los efectos de los incentivos del lavado

sobre la evasión, y proporcionan orientación para el diseño óptimo de una política conjunta de disuasión de la evasión/lavado (Yaniv 1999).

En resumen, los estudios disponibles identifican por lo menos cinco factores cruciales que favorecen la expansión del lavado de dinero. Estos son: la debilidad del sistema bancario, la existencia de un sistema financiero subdesarrollado, una extensa economía subterránea, la debilidad de las instituciones gubernamentales y una deficiente gestión empresarial.¹¹

Solidez del sistema bancario

Obviamente, un sistema bancario poco sólido está expuesto a las actividades de lavado de dinero. Cuando el sector bancario no es transparente, las regulaciones no están bien establecidas y la vigilancia gubernamental no es estricta, aparecen las oportunidades de lavar dinero (Alworth y Masciandaro 2004). El gráfico 17.4 ilustra la fuerte vinculación que existe entre la solidez del sistema financiero y el lavado de dinero. El gráfico traza la correlación simple entre las dos variables, controlando por el tamaño de la economía.¹²

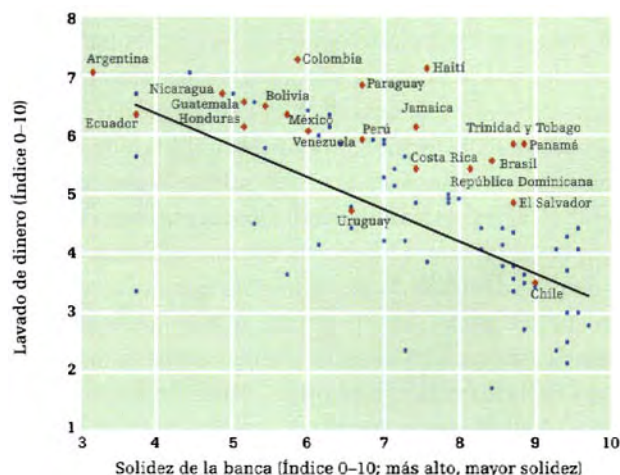
Desarrollo del mercado de capitales

Los instrumentos típicos del lavado de dinero se relacionan estrechamente con los mercados financieros y de capital más desarrollados. Tal es el caso de los arrendamientos financieros, los servicios de transmisión de dinero, los medios administrados de pagos, las garantías, la comercialización por cuenta propia o las cuentas de clientes en los instrumentos del mercado monetario, las divisas, las opciones y futuros financieros, los instrumentos de tipo de cambio y tasa de interés, los títulos transferibles, los instrumentos financieros derivados, los corretajes de dinero, la gestión de carteras y varios otros instrumentos (Consejo de Europa 1990). En el ámbito institucional, la mayor parte de las instituciones involucradas en el lavado de dinero tienden a ser bancos comerciales, sociedades fiduciarias, asociaciones de ahorro y préstamos, asociaciones de préstamos y construcción, bancos de ahorros, bancos industriales, cooperativas de

¹¹ Las Naciones Unidas (2003b) han producido un trabajo en el que se documentan las “diez leyes fundamentales del lavado de dinero”. Los cinco determinantes identificados aquí resumen las diez medidas de las Naciones Unidas.

¹² La variable utilizada para controlar por el tamaño de la economía es el logaritmo del PIB promedio en los años noventa. La solidez de los bancos se mide de 0 a 10, donde 10 indica el sistema bancario más sólido.

GRÁFICO 17.4 Lavado de dinero y solidez de la banca



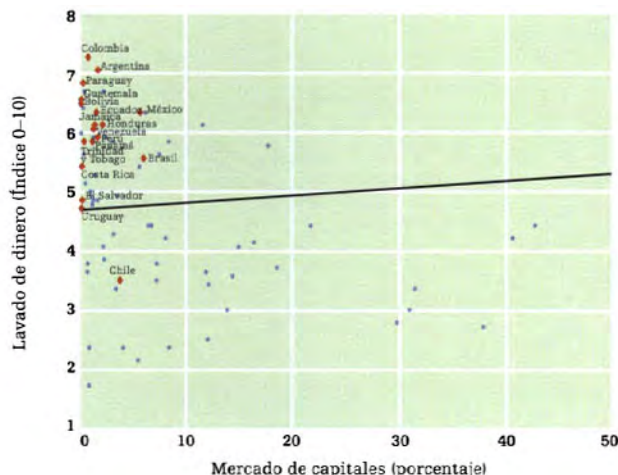
Fuente: Foro Económico Mundial (2003).

crédito, otras instituciones de ahorro, establecimientos autorizados a operar sobre la base de préstamos de bancos locales, casas de cambios, operadores bursátiles y otras instituciones sujetas a supervisión del gobierno, bancos u otras instituciones financieras (OEA 1991).

En principio, no resulta obvio si el desarrollo de los mercados financieros y de capital favorecería u obstaculizaría el lavado de dinero. Por una parte, la mayor facilidad para utilizar cheques, tarjetas de crédito y otros instrumentos para realizar transacciones financieras ilícitas dificulta la detección del lavado de dinero. Igualmente, un mayor grado de desregulación financiera de transacciones legítimas hace más difícil realizar el seguimiento y neutralizar el dinero ilícito. El progreso hacia un gran mercado de servicios financieros en el que pueda reunirse todo tipo de servicios financieros en una institución integrada y con múltiples divisiones, también dificulta la detección del lavado de dinero.

Por otra parte, los mercados financieros y de capital más desarrollados también contarán con mejores mecanismos de frenos y contrapesos que pueden ayudar a detectar los procesos de lavado de dinero. El gráfico 17.5 resuelve esta ambivalencia.¹³ De hecho, parece existir una correlación ligeramente positiva entre el desarrollo de los mercados de capital y la difusión del lavado de dinero. Además, la correlación real parece ser positiva y estadísticamente significativa, como puede verse en el apéndice 17.1. Si se consideran otros factores, el lavado de dinero se encuentra más expandido en los sistemas financieros más desarrollados. Estas comprobaciones ponen de relieve la importancia de otros aspectos típicamente vinculados al desarrollo financiero

GRÁFICO 17.5 Lavado de dinero y mercado de capitales



Fuente: Foro Económico Mundial (2003); Levine (2003).

—como las medidas regulatorias y de vigilancia—en el proceso de formulación de políticas. De esta manera, el desafío es cómo diseñar un sistema financiero que beneficie a la economía sin estimular al mismo tiempo los procesos de lavado de dinero.

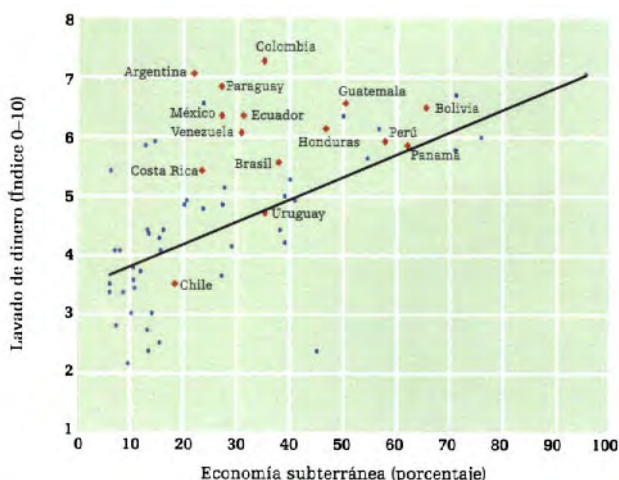
Tamaño de la economía subterránea

Resulta especialmente difícil detectar el lavado de dinero cuando las actividades ilícitas están profundamente incorporadas a la economía lícita, con escasa separación institucional y funcional. De igual forma, es difícil separar las transacciones lícitas e ilícitas cuando la estructura comercial de producción y distribución de bienes y servicios no financieros está dominada por pequeñas empresas independientes o particulares que trabajan por su cuenta. Como supone Masciandaro (2000), es más probable que el lavado de dinero prospere en el contexto de un sector ya difuso que resulta difícil de identificar (gráfico 17.6).

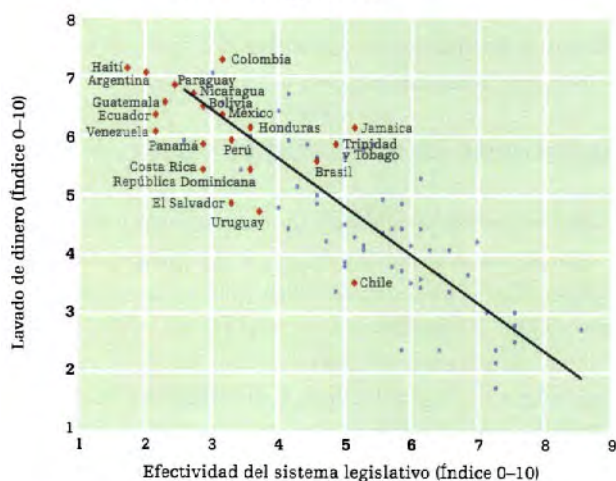
Calidad de las instituciones gubernamentales

La calidad de las instituciones de un país es fundamental para alcanzar tasas de crecimiento sostenidas a largo plazo. La existencia de órganos legislativos eficientes, una buena burocracia, instituciones transparentes y un

¹³ Los datos sobre la relación entre el valor total comercializado en la bolsa y el PIB están tomados de Levine (2003). Otras variables del desarrollo financiero verificadas muestran un patrón similar.

GRÁFICO 17.6 Lavado de dinero y economía subterránea

Fuente: Foro Económico Mundial (2003); Friedman et al. (2000).

GRÁFICO 17.7 Lavado de dinero y efectividad del sistema legislativo

Fuente: Foro Económico Mundial (2003).

bajo nivel de corrupción en el gobierno son factores que conducen a una mejor distribución de los recursos. La calidad de las instituciones se vincula íntimamente con la calidad del sector financiero y, como tal, constituye un canal particularmente importante a través del cual los encargados de formular políticas pueden procurar minimizar el lavado de dinero. En general, este puede realizarse con mayor facilidad en un entorno de instituciones débiles. En contraste, es probable que los responsables de las políticas puedan detener el lavado de dinero cuando no solo tienen un efecto nominal, sino también un efecto real sobre la forma en que funcionan las instituciones (gráfico 17.7).¹⁴

Calidad de la gestión empresarial

Los recientes escándalos ocurridos en varios países industriales y los extensos procesos de privatización de muchos países en desarrollo han contribuido a que los responsables de formular políticas tengan una mayor conciencia de la importancia que reviste la gestión empresarial. En el caso de los mercados emergentes, Chong y López-de-Silanes (2004) muestran que la ausencia de un marco adecuado de gestión empresarial incrementa el costo del capital, lo que impide que las empresas privatizadas realicen las inversiones necesarias para operar en un entorno más competitivo. Antes de la privatización, las empresas utilizaban normalmente los bancos públicos como fuente de financiamiento. Por su parte, muchos de los programas de privatización transfieren el sector bancario a manos privadas. Si se espera que el financiamiento de las empresas privatizadas provenga de bancos privatizados, o de cualquier otra institución privada de crédito, existe una necesidad urgente de asegurar que se fortalezcan y racionalicen los aspectos relacionados con la gestión empresarial (Chong y López-de-Silanes 2004).

La privatización sin el compromiso de mejorar los derechos de los accionistas en la legislación sobre empresas y valores probablemente conduciría a un difundido abuso y apropiación de beneficios, que podría facilitar notablemente el lavado de dinero.¹⁵ Una buena gestión empresarial es esencial para prevenir la expropiación mediante el control de los inversionistas y del abuso en general. De hecho, el gráfico 17.8 ilustra una relación negativa entre el lavado de dinero y la calidad de la gestión empresarial, utilizando la difusión de las transacciones basadas en información privilegiada como la variable de interés de gestión empresarial.¹⁶ El gráfico muestra una relación positiva entre la difusión de las transacciones basadas en información privilegiada y la difusión del lavado de dinero.¹⁷

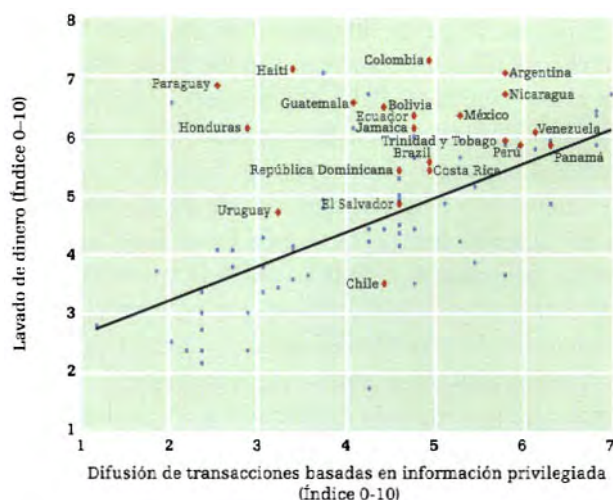
¹⁴ La variable "eficacia de los órganos legislativos" se clasifica de 0 a 10, donde 10 denota un cuerpo legislativo más efectivo (Foro Económico Mundial 2003).

¹⁵ De hecho, la falta de una legislación apropiada sobre valores y de un mecanismo eficaz de aplicación de las leyes puede haber sido la causa de muchos de los escándalos que se le atribuyen a la privatización en muchos países, en particular en algunos países de Europa del Este, donde según los datos del Foro Económico Mundial (2003), el lavado de dinero parece ser problemático.

¹⁶ Varios otros indicadores de la gestión empresarial producen resultados similares (La Porta, López-de-Silanes y Shleifer 2000).

¹⁷ La variable "difusión de las transacciones basadas en información privilegiada" se clasifica de 0 a 10, donde 10 denota una mayor difusión de las transacciones basadas en información privilegiada (Foro Económico Mundial 2003).

GRÁFICO 17.8 Lavado de dinero y difusión de transacciones basadas en información privilegiada



Fuente: Foro Económico Mundial (2003).

Resumen

En resumen, por lo menos cinco factores críticos se relacionan estrechamente con el lavado de dinero: la solidez del sistema bancario, el desarrollo del sector financiero, el tamaño del sector informal, la calidad de las instituciones y la calidad de la gestión empresarial. Algunos de estos factores están claramente ligados a otros. Por ejemplo, es difícil tener un sistema bancario sólido en un sistema financiero subdesarrollado. De igual forma, probablemente la calidad de las instituciones se relacione con la calidad de la gestión empresarial en un país, porque ambas dependen de la legislación. Además, la economía subterránea puede también estar vinculada a la calidad de las instituciones.

En definitiva, las comprobaciones parecen ser bastante sugestivas. En consecuencia, una investigación sistemática de los posibles determinantes del lavado de dinero ayudaría a proporcionar un marco unificado de análisis. Esto podría conducir no solo a lo que se ha hecho, sino a lo que debe hacerse en la lucha contra el lavado de dinero (Departamento de Estado de Estados Unidos 2001).¹⁸

¿CUÁLES SON LOS ESFUERZOS CONTRA EL LAVADO DE DINERO?

El principal órgano en la lucha contra el lavado de dinero es el Grupo de Acción Financiera sobre el Blanqueo de Capitales (GAFI), que el Grupo de los Siete creó en

la Cumbre Económica celebrada en París en 1989. El GAFI contribuyó a establecer normas mínimas en las 40 Recomendaciones formuladas en 1990 y revisadas en 1996 y 2003. Las recomendaciones se resumen en los siguientes puntos:

- El lavado de dinero deberá caracterizarse como actividad delictiva sobre la base de la Convención de las Naciones Unidas contra la Delincuencia Organizada Transnacional (la Convención de Palermo), que exige que los países adopten medidas similares a las sugeridas en estas convenciones.

- Las instituciones financieras deberán aplicar estas recomendaciones registrando la identidad de sus clientes. No deberán mantener cuentas anónimas. Deberán conservar los registros pertinentes por espacio de por lo menos cinco años para asistir en las posibles investigaciones penales. Esto también podrá aplicarse en el caso de casinos, agentes de bienes raíces, comerciantes en metales preciosos y piedras preciosas, abogados, notarios y otros profesionales jurídicos independientes.

- Las instituciones financieras deberán prestar especial atención a las transacciones inusuales o sospechosas superiores a los umbrales establecidos o que involucren a personas de alto perfil. En forma similar, deberán declarar las transacciones sospechosas a las autoridades en el caso de utilidades provenientes de actividades delictivas o de financiamiento del terrorismo, y formular los programas de cumplimiento que fuesen necesarios. En este contexto, deberá ejercerse especial vigilancia en el caso de los países que no adopten en su totalidad o en parte las recomendaciones del GAFI.

- Las autoridades deberán asegurar que las instituciones tengan programas adecuados de prevención del lavado de dinero, así como una cooperación internacional que pueda contribuir a proporcionar asistencia jurídica mutua. Deberán prestar atención a las medidas destinadas a detectar o vigilar el transporte transfronterizo de efectivo e instrumentos negociables al portador, teniendo en cuenta el uso apropiado de información y la libertad de movimiento del capital.

¹⁸ Si bien las variables pueden relacionarse entre sí, el ejercicio econométrico formal presentado en el apéndice 17.1 muestra que es probable que cada variable tenga un efecto excluyente. La mayoría de las variables producen una relación estadísticamente significativa con respecto a los procesos de lavado de dinero. Sin embargo, un aspecto no resuelto se relaciona con la endogeneidad, porque no está clara la dirección de la causalidad. Además, las variables omitidas pueden constituir un problema, en el sentido de que los resultados observados pueden estar impulsados por otro determinante no incluido.

El GAFI ha instado a los países a que formen organizaciones regionales basadas en la adopción de las 40 Recomendaciones. En América Latina y el Caribe se han establecido dos grupos de este tipo: el Grupo de Acción Financiera del Caribe y el Grupo de Acción Financiera de América del Sur (GAFISUD). Si bien el GAFI es el principal órgano internacional y las 40 Recomendaciones constituyen las normas más significativas, el GAFI trabaja con estas y otras iniciativas internacionales y regionales que comparten los mismos objetivos. La lógica clave que sustenta estos esfuerzos es que la única forma de combatir el lavado de dinero es mediante regulaciones mundiales, aplicando normas mínimas en todas las jurisdicciones. En general, las organizaciones internacionales involucradas en esfuerzos contra el lavado de dinero se ocupan de aspectos financieros y de supervisión, aplicación de las leyes y aplicación de la legislación sobre delitos. El cuadro 17.1 resume algunos de los principales esfuerzos internacionales.

El Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) han ayudado a los países de América Latina a fortalecer sus sistemas de regulación y supervisión financiera, y de esta manera están contribuyendo a la prevención de la criminalidad y el lavado de dinero en el sector financiero. En particular, se ha procurado fortalecer la supervisión financiera mediante la aplicación de normas financieras, entre ellas la preparación de informes sobre la observancia de normas y códigos, que se superponen con los aspectos financieros y de supervisión de las 40 Recomendaciones del GAFI. En la región y en otros lugares, las organizaciones multilaterales han contribuido a la lucha contra los abusos y el lavado de dinero en el sector financiero de las siguientes formas:

- Publicitando la necesidad de establecer los sistemas económicos, financieros y jurídicos necesarios para la protección contra el lavado de dinero.
- Reconociendo que las 40 Recomendaciones del GAFI constituyen las normas contra el lavado de dinero en la labor operativa de los organismos multilaterales.
- Intensificando la concentración en los elementos del lavado de dinero en la evaluación de las normas de supervisión, y produciendo una evaluación detallada que podría publicarse con el GAFI.
- Trabajando en estrecha colaboración con los principales grupos internacionales contra el lavado de dinero.
- Incrementando la provisión de asistencia técnica en este campo.

En particular, los aspectos del lavado de dinero relacionados con las regulaciones y la supervisión financiera son importantes para las responsabilidades básicas del FMI por su propósito de promover la estabilidad macroeconómica y el crecimiento. El Banco Mundial, y en cierta medida el BID, han ayudado a los países a identificar y abordar debilidades estructurales e institucionales que pueden contribuir a la falta de integridad en el mercado y a las posibilidades de abusos financieros. En la lucha contra los abusos financieros hay tres aspectos principales: la lucha contra la corrupción, la gobernabilidad y la gestión financiera pública, el fortalecimiento de los sistemas financieros y la infraestructura y la integridad del mercado. Recientemente el Banco Mundial ha concentrado sus esfuerzos en las pequeñas economías en desarrollo de América Latina y en otros lugares que pueden ser especialmente susceptibles al posible abuso financiero (FMI y Banco Mundial 2001b).

Dos herramientas han mostrado notables posibilidades en los esfuerzos contra el lavado de dinero. La primera es el Programa de Evaluación del Sector Financiero, que tiene por objeto identificar las debilidades financieras y las necesidades de desarrollo. De hecho, reduce las oportunidades de delitos financieros mediante una mejor supervisión financiera y el establecimiento de condiciones previas para una regulación y supervisión eficaces. La segunda herramienta es el informe sobre la observancia de normas y códigos, que representa un esfuerzo cooperativo del Banco Mundial y el FMI para la evaluación del progreso en la implementación de determinadas normas internacionales, y de esta manera ha contribuido a publicitar los avances de los países que aplican medidas de protección contra el abuso financiero y el lavado de dinero. Ambas instituciones, así como el BID, han comenzado a trabajar en estrecha colaboración con las principales organizaciones internacionales y los grupos de lucha contra el lavado de dinero a través de cooperación técnica y una mayor difusión de información.¹⁹

¿QUÉ ADELANTOS SE HAN EXPERIMENTADO EN LA REGIÓN?

Gracias al esfuerzo conjunto de gobiernos, organizaciones multilaterales y otros donantes, varios países de América Latina han podido llevar a cabo ciertos esfuerzos en términos de legislación y regulación finan-

¹⁹ Por ejemplo, el BID trabaja con la Organización de los Estados Americanos (OEA) a través de la Comisión Interamericana para el Control del Abuso de Drogas (CICAD) (cuadro 17.1).

CUADRO 17.1 | ESFUERZOS INTERNACIONALES CONTRA EL LAVADO DE DINERO

Organización	Estándar de operación	Efectivo legalmente	Membresía	Punto central	Implementación
GAFI ¹	GAFI 40	No	Países desarrollados en su mayoría	Prevención y cumplimiento	Evaluación mutua
	25 criterios	No	Países desarrollados en su mayoría	Prevención y cumplimiento	Evaluación de una sola vía
Fuerzas regionales contra el lavado de dinero ²	GAFI 40 Kingston 19	No	Abierto/regional	Prevención y cumplimiento	Evaluación mutua
Programa Global de las Naciones Unidas ³	Tratados	Sí	Casi todos los países	Cumplimiento	Asamblea General de las Naciones Unidas
	Modelos de leyes, otras fuentes	No		Prevención y cumplimiento	Vigilancia y asistencia técnica
Consejo de Europa Comité CE	Tratado	Sí	Generalmente membresía en el Consejo	Cumplimiento	Consejo de Europa
	Varias fuentes	No		Prevención y cumplimiento	Asistencia técnica
UE	Directivas	Sí	UE	Sobre todo prevención	Comisión de la UE
OEA CICAD	Modelos de regulación y tratados entre países	Sí	Miembros de la OEA	Prevención y cumplimiento	Asistencia técnica
<i>Commonwealth</i>	Modelos de leyes	No	Miembros del <i>Commonwealth</i>	Prevención	Asistencia técnica
Grupo Egmont	Unidades financieras	No	Varias membresías	Cumplimiento	Asistencia técnica y asistencia mutua en investigaciones
Interpol Fopac	Varias fuentes	No	Casi todos los países	Cumplimiento	Asistencia mutua en investigaciones
FMI, Banco Mundial, BID		No	Casi todos los países	Prevención	Asistencia técnica

¹ Las 40 Recomendaciones sobre el lavado de dinero; monitoreo del progreso de los miembros; Reporte de las tendencias y técnicas del lavado de dinero; la lista NCCT; Recomendaciones especiales sobre financiación del terrorismo; Metodología para evaluaciones ALD/LFT.

² Grupos Asia/Pacífico contra el lavado de dinero; Fuerza de Acción Financiera del Caribe; Consejo de Europa - MONEYVAL; Grupo Contra el Lavado de Dinero del Este y Sur de África; Fuerza de Acción Financiera contra lavado de dinero de América del Sur.

³ Convención de Viena; Convención de Palermo; Convención internacional para la supresión del financiamiento del terrorismo; Resolución del Consejo de Seguridad 1373; Programa global contra el lavado de dinero; Comité antiterrorista.

ciera. De hecho, muchos países de la región ya han establecido sistemas integrales de lucha contra el lavado de dinero que satisfacen la mayor parte o bien la totalidad de las 40 Recomendaciones del GAFI. Algunos de esos países son Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Perú y Uruguay. Los países han tipificado en su legislación los delitos de lavado de dinero para incluir explícitamente la lucha contra las utilidades económicas ilícitas relacionadas no solo con la actividad financiera, sino también con los sectores del comercio y los servicios. Varios países ahora tipifican los delitos de lavado de dinero como autónomos, lo que significa que no es necesario probar ningún delito precedente. Además, en muchos países de la región, el lavado de dinero constituye un delito penal, con una lista de delitos relacionados precedentes o subyacentes que incluye delitos graves. Una característica notable es que el lavado de dinero es punible aun cuando el delito subyacente precedente haya sido perpetrado en un país extranjero.

El sistema de prevención del lavado de dinero se basa en la participación de todos los ministerios y organismos públicos que tienen responsabilidad en este campo.²⁰ Los instrumentos del sistema incluyen confiscación o decomiso, con la posibilidad de expropiar o embargar los productos o instrumentos utilizados o destinados a actividades relacionadas con el lavado de dinero. En la actualidad, los encargados de formular políticas están considerando políticas adicionales, como la oportunidad de agregar el fraude a la lista de delitos precedentes del lavado de dinero, los cambios jurídicos requeridos para garantizar que los sujetos obligados sean liberados de responsabilidad si declaran transacciones sospechosas, la emisión de guías de actividades sospechosas para su distribución entre las personas involucradas en las actividades de prevención, y capacitación adicional.

En algunos países de la región, el sector bancario ha sido uno de los más afectados por el lavado de dinero. Los responsables de políticas han estado considerando algunas herramientas adicionales en su lucha contra este problema, que ha tenido lugar principalmente en los centros financieros extraterritoriales. Por ejemplo, algunos países han considerado o están considerando seriamente la sanción de leyes para garantizar un sistema eficiente contra el lavado de dinero, que sea congruente con las normas internacionales. Las normas se aplican a todas las instituciones financieras, incluidas las agencias de cambio y los mercados de valores. El sistema requiere que las instituciones financieras y los intermediarios declaren todas las transacciones en efectivo en moneda local o nacional que superen un deter-

minado umbral, y contempla la vigilancia y la detección del transporte transfronterizo de moneda.

Igualmente, muchos países han creado unidades de investigación financiera destinadas a recopilar información y emitir advertencias sobre el sistema de prevención. Su experiencia especializada de alta tecnología ha conducido al desarrollo de herramientas útiles para la prevención y el control del lavado de dinero. En algunos países las autoridades han considerado el empleo de una fórmula que permita definir los delitos previos en relación con una categoría que abarque todos los delitos graves, la formulación de planes destinados a fortalecer la confianza y la cooperación entre sectores, el mejoramiento de los mecanismos de información del sistema de prevención del lavado de dinero, la consolidación de los organismos operativos pertinentes, y la estrecha vigilancia de los factores que incrementan el nivel del efectivo en circulación. En muchos casos, estas son unidades regulatorias que tienen acceso ilimitado a información de las entidades financieras. Además, pueden compartir información con otras instituciones pertinentes, como el Grupo de Egmont (véase el cuadro 17.1). En general, estas unidades están encargadas de definir las políticas contra el lavado de dinero, junto con las superintendencias de bancos.

Por último, muchos países han adoptado la Convención de Viena de 1988, la Convención de las Naciones Unidas para la Supresión del Financiamiento del Terrorismo (Naciones Unidas 1999) y la convención de la OEA sobre el mismo tema. Asimismo, los países han suscrito importantes acuerdos regionales con Estados Unidos, los países europeos y otros países de la región.

¿CUÁLES SON LOS DESAFÍOS PARA AMÉRICA LATINA?

En el contexto de un incremento del tráfico de drogas y del financiamiento del terrorismo, existe una gran preocupación sobre el lavado de dinero en la región. Dicha preocupación no es infundada, porque el lavado de dinero parece estar difundido en la región, y alcanza niveles del 2,5% al 6,3% del PIB regional. Además, como se

²⁰ Por ejemplo, el organismo uruguayo incluye a la Subsecretaría de la Presidencia de la República, que preside la Junta Nacional de Drogas; el Centro de Capacitación en Prevención del Lavado de Dinero, el Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Central del Uruguay, que controla las oficinas de la superintendencia que supervisa todos los sectores; la Unidad de Información y Análisis Financiero; la policía, que depende del Ministerio del Interior y el Servicio de Guardacostas, que depende del Ministerio de Defensa.

ha convertido progresivamente en un problema mundial significativo, con graves repercusiones económicas y sociales, la cooperación internacional se ha convertido en una necesidad crítica en la lucha contra este problema. Los sistemas nacionales deben ser lo suficientemente flexibles para detectar y detener el proceso y para cooperar con otros países en la implementación de medidas correctivas.

La región ha recurrido a la cooperación internacional y a la sanción o la actualización de leyes relacionadas directamente con el problema. Muchos países están cumpliendo con la mayor parte o la totalidad de las 40 Recomendaciones del GAFI, y otros están adoptando las medidas necesarias para hacerlo. Sin embargo, a pesar de los adelantos legislativos que se observan en varios países latinoamericanos, el lavado de dinero constituye una importante amenaza, en particular porque algunos de los países solo están abordando en forma parcial los factores que están potencialmente vinculados con el problema. Las debilidades estructurales de la región contribuyen al desarrollo de las actividades de lavado de dinero, y mientras los países no superen esas debilidades, las medidas puramente legislativas pueden no resultar suficientes.

En este capítulo se ha propuesto un plan directo pero difícil. Los países de la región deberán conside-

rar procurar adelantos en cinco aspectos principales de la lucha contra el lavado de dinero: un sistema bancario sólido, un mayor desarrollo del sistema financiero, el mejoramiento de la calidad de las instituciones, una adecuada gestión empresarial y la reducción del tamaño de la economía subterránea.

Si bien determinadas medidas legislativas pueden tener por finalidad mejorar la solidez del sistema bancario o lograr un mayor desarrollo del sector financiero, también deben abordar el tema de que la legislación no es igual al cumplimiento de las leyes. La vigilancia y la fiscalización son fundamentales, y en general la capacitación de jueces y el mejoramiento del sistema judicial parecen revestir suma importancia. Las normas pueden potencialmente aumentar la solidez del sistema bancario, pero el subdesarrollo de las instituciones limita la posibilidad de lograr resultados positivos. Del mismo modo, algunas normas pueden desarrollar el sistema financiero de forma que incrementen el riesgo de atomizar empresas y obligar a los empresarios a desplazarse hacia la economía no oficial, con consecuencias negativas en lo que respecta a la lucha contra el lavado de dinero. El éxito en la lucha contra este problema en la región y en otros lugares requiere visualizar el panorama completo y comprender la difusión del problema.

APÉNDICE 17.1. EVIDENCIAS ECONOMÉTRICAS DE LOS DETERMINANTES DEL LAVADO DE DINERO

El cuadro 1 de este apéndice define los términos utilizados en el análisis. El cuadro 2 presenta los resultados del modelo de regresión utilizando como variable dependiente el promedio de las medidas de lavado de dinero a través de canales bancarios y no bancarios, y como variables explicativas la solidez de los bancos, la eficacia de los órganos legislativos (variable sustitutiva de las instituciones gubernamentales), la difusión de las transacciones sobre la base de información privilegiada (variable sustitutiva de la calidad de la gestión empresarial), la relación entre el valor total comercializado en la bolsa y el PIB (variable sustitutiva del desarrollo del sistema financiero) y una medición de la economía subte-

rránea. Las variables independientes también incluyen el logaritmo del PIB per cápita y la tasa de crecimiento de la economía.

Los resultados iniciales para los determinantes del lavado de dinero en el cuadro 17.2 provienen de una estimación mediante el método de mínimos cuadrados ordinarios (MCO). Se puede concluir que un sistema bancario sólido y la existencia de instituciones gubernamentales efectivas se vinculan en forma negativa con la difusión del lavado de dinero. La relación es fuertemente significativa en el caso de la eficacia de los órganos legislativos, pero no es significativa en el caso de la solidez de los bancos. El lavado de dinero se relaciona en forma positiva y significativa con la difusión de las transacciones basadas en información privilegiada y la relación entre el valor total comercializado en la bolsa y el PIB. El tamaño de la economía no oficial se relaciona en forma positiva, aunque no resulta estadísticamente significativa (esta va-

CUADRO 1 DEFINICIONES Y FUENTES

Variable	Definición	Fuente
Lavado de dinero promedio	Promedio simple entre penetración del lavado de dinero a través de la banca y a través de otros canales.	Foro Económico Mundial (2003).
Efectividad del sistema legislativo	Escala: 1 = muy poco efectivo; 10 = muy efectivo.	Foro Económico Mundial (2003).
PIB (ln)	PIB per cápita a dólares constantes de 1995 en logaritmo natural. Promedio para el período 1975–91; no hay datos disponibles para Taiwán (China).	Indicadores del Desarrollo Mundial (Banco Mundial).
Crecimiento del PIB	Tasa de crecimiento anual del PIB a precios del mercado medido en moneda local constante. Promedio para el período 1975–91.	Indicadores del Desarrollo Mundial (Banco Mundial).
Difusión de transacciones basadas en información privilegiada	Escala: 1 = extremadamente rara; 10 = difundida.	Foro Económico Mundial (2003).
Difusión del lavado de dinero a través de la banca	Lavado de dinero a través de la banca; escala: 1 = extremadamente rara; 10 = difundida.	Foro Económico Mundial (2003).
Difusión del lavado de dinero a través de otros canales	Escala: 1 = extremadamente rara; 10 = difundida.	Foro Económico Mundial (2003).
Solidez de la banca	Escala: 1 = los bancos son insolventes y pueden necesitar salvamento por parte del gobierno; 10 = los bancos son generalmente saludables con balances sólidos.	Foro Económico Mundial (2003).
Valor transado del stock de mercado relativo al PIB	Promedio para el período 1975–96; no hay datos disponibles para Estonia, Haití, Nicaragua ni República Dominicana.	http://www.csom.umn.edu/WWWPages/FACULTY/Rlevine/Index.html
Economía subterránea		Friedman et al. (2000).

CUADRO 2 DETERMINANTES DEL LAVADO DE DINERO POR CANALES BANCARIOS Y NO BANCARIOS

Variable independiente	Mínimos cuadrados ordinarios ^a		Probit ordenado ^a		Tobit ^b			
	1	2	3	4	5	6		
PIB (log)	-0,244 (0,09)***	-0,249 (0,13)*	-0,383 (0,14)***	-0,459 (0,24)*	-0,250 (0,08)***	-0,260 (0,11)**		
Solidez de la banca	-0,094 (0,09)	-0,078 (0,11)	-0,162 (0,15)	-0,135 (0,20)	-0,092 (0,06)	-0,078 (0,07)		
Efectividad del sistema legislativo	-0,555 (0,08)***	-0,518 (0,09)***	-0,876 (0,13)***	-0,923 (0,15)***	-0,564 (0,07)***	-0,525 (0,08)***		
Difusión de transacciones basadas en información privilegiada	0,175 (0,08)**	0,182 (0,08)**	0,193 (0,13)	0,277 (0,15)*	0,170 (0,08)**	0,185 (0,08)**		
Valor transado de la bolsa relativo al PIB	1,219 (0,47)**	1,101 (0,42)**	1,899 (0,75)**	1,914 (0,74)***	1,267 (0,64)*	1,161 (0,60)*		
Economía subterránea		0,003 (0,01)		0,005 (0,01)		0,003 (0,01)		
Crecimiento del PIB (porcentaje)	-0,001 (0,01)	-0,007 (0,02)	0,003 (0,02)	-0,005 (0,03)	-0,001 (0,02)	-0,006 (0,02)		
Constante	9,344 (0,98)***	9,038 (1,36)***			9,444 (0,92)***	9,155 (1,18)***		
Observaciones	73	58	Observaciones	73	58	Observaciones	73	58
R-2	0,79	0,83	Pseudo R ²	0,20	0,22	Pseudo R ²	0,44	0,50
F	89,05	79,38	Wald X ²	133,58	91,11	LR X ²	111,81	100,36
Prob > F	0	0	Prob > X ²	0	0	Prob > X ²	0	0
			Pseudo probabilidad log	-213,96	-163,33	Pseudo probabilidad log	-72,20	-50,94

* Significativo al 10%.

** Significativo al 5%.

*** Significativo al 1%.

^a Errores estándar robustos entre paréntesis.

^b Errores estándar entre paréntesis.

Nota: La variable dependiente es el lavado de dinero promedio (véase el cuadro 1).

Fuente: Cálculos del BID.

riable se incluyó en una especificación separada porque el número de observaciones disminuyó notablemente debido a la falta de datos). Los modelos volvieron a estimarse con las mismas especificaciones utilizando el método probit ordenado, que consiste en un modelo no lineal de probabilidad que tiene en cuenta la característica ordinal de la variable dependiente. El principal resultado es que los países con órganos legislativos muy eficaces tienen una baja probabilidad de lavado de dinero. Sin embargo,

para los países en los que la relación entre el valor total comercializado en la bolsa y el PIB tiene un nivel elevado, la probabilidad de lavado de dinero se incrementa. Para completar el análisis, los resultados también se estimaron utilizando el método Tobit, que dio resultados similares.

Los cuadros 3 y 4 muestran los resultados de la estimación bajo las mismas especificaciones empíricas en forma separada para los efectos del lavado de dinero

CUADRO 3 DETERMINANTES DEL LAVADO DE DINERO A TRAVÉS DE LA BANCA

Variable independiente	Mínimos cuadrados ordinarios ^a		Probit ordenado ^a		Tobit ^b			
	1	2	3	4	5	6		
PIB (log)	-0,191 (0,08)**	-0,183 (0,13)	-0,293 (0,14)**	-0,341 (0,25)	-0,191 (0,08)**	-0,184 (0,11)*		
Solidez de la banca	-0,165 (0,09)*	-0,142 (0,11)	-0,275 (0,15)*	-0,258 (0,19)	-0,171 (0,06)***	-0,155 (0,07)**		
Efectividad del sistema legislativo	-0,508 (0,07)***	-0,473 (0,09)***	-0,847 (0,13)***	-0,844 (0,16)***	-0,524 (0,07)***	-0,478 (0,08)***		
Difusión de transacciones basadas en información privilegiada	0,139 (0,08)*	0,137 (0,09)	0,237 (0,13)*	0,314 (0,14)**	0,140 (0,08)*	0,145 (0,08)*		
Valor transado de la bolsa relativo al PIB	1,391 (0,50)***	1,320 (0,50)**	2,361 (0,83)***	2,365 (0,87)***	1,499 (0,63)**	1,368 (0,61)**		
Economía subterránea		0,006 (0,01)		0,008 (0,01)		0,005 (0,01)		
Crecimiento del PIB (porcentaje)	0,017 (0,02)	0,005 (0,02)	0,032 (0,02)	0,016 (0,03)	0,017 (0,02)	0,007 (0,02)		
Constante	8,805 (0,91)***	8,327 (1,37)***			8,915 (0,91)***	8,423 (1,19)***		
Observaciones	73	58	Observaciones	73	58	Observaciones	73	58
R-2	0,78	0,81	Pseudo R ²	0,22	0,25	Pseudo R ²	0,44	0,48
F	64,37	56,33	Wald X ²	116,3	84,04	LR X ²	109,98	96,01
Prob > F	0	0	Prob > X ²	0	0	Prob > X ²	0	0
			Pseudo probabilidad log	-189,29	-139,86	Pseudo probabilidad log	-70,38	-51,32

* Significativo al 10%.
** Significativo al 5%.
*** Significativo al 1%.
^a Errores estándar robustos entre paréntesis.
^b Errores estándar entre paréntesis.

Nota: La variable dependiente es el lavado de dinero promedio (véase el cuadro 1).
Fuente: Cálculos del BID.

a través de canales bancarios (cuadro 3) y a través de canales no bancarios (cuadro 4). La diferencia más importante se relaciona con la solidez de los bancos; como era de esperarse, en la mayoría de las regresiones esta variable parece ser estadísticamente significativa en el caso del lavado de dinero a través de bancos, pero no

estadísticamente significativa en el caso del lavado de dinero a través de canales no bancarios. Esto puede explicar por qué en el cuadro 2, donde se utiliza el promedio de ambas, esta variable no resulta estadísticamente significativa.

CUADRO 4 DETERMINANTES DEL LAVADO DE DINERO A TRAVÉS DE CANALES NO BANCARIOS

Variable independiente	Mínimos cuadrados ordinarios ^a		Probit ordenado ^a		Tobit ^b			
	1	2	3	4	5	6		
PIB (log)	-0,2976 (0,10)***	-0,3149 (0,13)**	-0,3988 (0,14)***	-0,4804 (0,21)**	-0,3039 (0,09)***	-0,3391 (0,13)***		
Solidez de la banca	-0,0245 (0,09)	-0,0138 (0,11)	-0,0699 (0,13)	-0,0856 (0,19)	-0,0225 (0,07)	-0,0099 (0,08)		
Efectividad del sistema legislativo	-0,6013 (0,10)***	-0,5624 (0,10)***	-0,8301 (0,13)***	-0,8793 (0,15)***	-0,6108 (0,08)***	-0,5924 (0,10)***		
Difusión de transacciones basadas en información privilegiada	0,2106 (0,09)**	0,2265 (0,10)**	0,2012 (0,14)	0,2751 (0,15)*	0,2053 (0,09)**	0,2455 (0,10)**		
Valor transado del stock de mercado relativo al PIB	1,0477 (0,53)*	0,8831 (0,44)**	1,5103 (0,64)**	1,5529 (0,66)**	1,0982 (0,73)	1,1131 (0,71)		
Economía subterránea		0,0006 (0,01)		-0,0016 (0,01)		-0,0006 (0,01)		
Crecimiento del PIB (porcentaje)	-0,0210 (0,01)	-0,0217 (0,02)	-0,0208 (0,02)	-0,0243 (0,02)	-0,0209 (0,02)	-0,0198 (0,02)		
Constante	9,8830 (1,13)***	9,7483 (1,50)***			9,9896 (1,05)***	9,9734 (1,39)***		
Observaciones	73	58	Observaciones	73	58	Observaciones	73	58
R-2	0,76	0,81	Pseudo R ²	0,20	0,22	Pseudo R ²	0,38	0,42
F	83,85	66,95	Wald X ²	144,53	99,13	LR X ²	103,64	90,55
Prob > F	0	0	Prob > X ²	0	0	Prob > X ²	0	0
			Pseudo probabilidad log	-193,48	-146,89	Pseudo probabilidad log	-81,73	-60,39

* Significativo al 10%.

** Significativo al 5%.

*** Significativo al 1%.

^a Errores estándar robustos entre paréntesis.^b Errores estándar entre paréntesis.

Nota: La variable dependiente es el lavado de dinero promedio (véase el cuadro 1).

Fuente: Cálculos del BID.

Página en blanco a propósito

REFERENCIAS

- Acemoglu, Daron, Simon Johnson y James A. Robinson. 2001. The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation. *American Economic Review* 91(5): 1369–1401.
- . 2002a. Reversal of Fortune: Geography and Institutions in the Making of the Modern World Income Distribution. *Quarterly Journal of Economics* 117(4): 1231–1294.
- . 2002b. *The Rise of Europe: Atlantic Trade, Institutional Change, and Economic Growth*. Documento de trabajo No. 9378. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Adrianova, Svetlana, Panicos Demetriades y Anja Shortland. 2002. State Banks, Institutions and Financial Development. University of Leicester, Leicester, Reino Unido. Documento mimeografiado.
- Aghion, Philippe, Philippe Bacchetta y Abhijit Banerjee. 2001. Currency Crises and Monetary Policy in an Economy with Credit Constraints. *European Economic Review* 45(7): 1121–1150.
- Albuquerque, Rui y Hugo A. Hopenhayn. 2002. *Optimal Lending Contracts and Firm Dynamics*. Documento de trabajo No. 493. Center for Economic Research, University of Rochester, Rochester, Nueva York.
- Alem, Mauro y Robert M. Townsend. 2003. An Evaluation of Safety Nets and Financial Institutions in Crisis and Growth. University of Chicago, Chicago, IL. Documento mimeografiado.
- Aliber, Robert Z. 1984. International Banking: A Survey. *Journal of Money, Credit and Banking* 16(4): 661–678.
- Allen, Franklin y Douglas Gale. 2000. *Comparing Financial Systems*. Cambridge y Londres: MIT Press.
- Altunbas, Yener, Lynne Evans y Philip Molyneux. 2001. Bank Ownership and Efficiency. *Journal of Money, Credit and Banking* 33(4): 926–954.
- Alworth, J. y Donato Masciandaro. 2004. Public Policy: Offshore Centre and Tax Competition: The Harmful Problem. En Donato Masciandaro, ed., *Global Financial Crime: Terrorism, Money Laundering and Offshore Centres*. Burlington, VT: Ashgate Publishing.
- Arena, Marco. 2003. Bank Fundamentals, Bank Failures and Market Discipline: An Empirical Analysis for Latin America and East Asia during the Nineties. University of Maryland, College Park, MD. Documento mimeografiado.
- Arena, Marco, Carmen M. Reinhart y Francisco Vázquez. 2003. The Lending Channel in Emerging Economies: Are Foreign Banks Different? Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C. Documento mimeografiado.
- Armendáriz de Aghion, Beatriz. 1999. Development Banking. *Journal of Development Economics* 58: 83–100.
- Arteta, Carlos. 2002. *Exchange Rate Regimes and Financial Dollarization: Does Flexibility Reduce Bank Currency Mismatches?* International Finance Discussion Paper No. 738. Federal Reserve Board, Washington, D.C.
- Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (ALIDE). 2003. *Finanzas para el desarrollo: nuevas soluciones para viejos problemas*. Lima: ALIDE.
- Atkinson, Anthony B. y Joseph E. Stiglitz. 1980. *Lectures on Public Economics*. Londres: McGraw-Hill.
- Ayyagari, Meghana, Thorsten Beck y Asli Demirgüç-Kunt. 2003. *Small and Medium Enterprises across the Globe: A New Database*. Documento de trabajo de Políticas de Estudio No. 3127. Banco Mundial, Washington, D.C.
- Baer, H. y E. Brewer. 1986. Uninsured Deposits as a Source of Market Discipline: A New Look. *Quarterly Journal of Business and Economics* 24: 3–20.
- Bair, Sheila C. 2003. Improving Access to the U.S. Banking System among Recent Latin American Immigrants. Fondo Multilateral de Inversiones, Washington, D.C. y la University of Massachusetts, Amherst, MA. Documento mimeografiado.
- Balzarotti, Verónica, Christian Castro y Andrew Powell. 2004. *Reforming Capital Requirements in Emerging Countries: Calibrating Basel II Using Historical Argentine Credit Bureau Data and CreditRisk+*. Documento de trabajo No. 07/2004. Centro de Investigación en Finanzas, Universidad Torcuato Di Tella, Buenos Aires.

- Balzarotti, Verónica, Michael Falkenheim y Andrew Powell. 2002. On the Use of Portfolio Risk Models and Capital Requirements in Emerging Markets: The Case of Argentina. *The World Bank Economic Review* 16(2): 197–212.
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID). 1998–99. América Latina frente a la desigualdad. En *Progreso económico y social en América Latina*. Washington, D.C.: BID.
- . 2001. Competitividad: el motor del crecimiento. En *Progreso económico y social en América Latina*. Washington, D.C.: BID.
- . 2002. Más allá de las fronteras: el nuevo regionalismo en América Latina. En *Progreso económico y social en América Latina*. Washington, D.C.: BID.
- Banco Interamericano de Desarrollo y Comunidad Andina. 2001. Los mecanismos de mercado: ¿complementan o contrarrestan la eficacia de los seguros de depósitos de la CAN? En Secretaría General de la Comunidad Andina, ed., *Los seguros de depósitos en los países andinos: propuestas para un régimen común*. Lima: CAN.
- Banco Mundial. 1993. *Housing: Enabling Markets to Work*. Documento de trabajo No. 11820. Banco Mundial, Washington, D.C.
- . 2000. World Business Environment Survey. Banco Mundial, Washington, D.C. <http://info.worldbank.org/governance/wbes/>
- . 2001. *Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World*. Nueva York, N.Y.: Oxford University Press, Inc.
- . 2003a. Doing Business. <http://rru.worldbank.org/DoingBusiness/SnapshotReports/Default.aspx>
- . 2003b. Global Development Finance Database.
- . 2003c. World Bank Database on Bank Regulation and Supervision. http://www.worldbank.org/research/projects/bank_regulation.htm.
- Banco de Pagos Internacionales. 2003. *Principios de alto nivel para la aplicación transfronteriza del Nuevo Acuerdo*. Publicación del Comité de Basilea No. 100. Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, Basilea.
- Barajas, Adolfo y R. Armando Morales. 2003. *Dollarization of Liabilities: Beyond the Usual Suspects*. Documento de trabajo No. 03/11. Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.
- Barajas, Adolfo y Roberto Steiner. 2000. *Depositor Behavior and Market Discipline in Colombia*. Documento de trabajo No. 00/214. Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.
- Barron, John M. y Michael Staten. 2003. The Value of Comprehensive Credit Reports: Lessons from the U.S. Experience. En Margaret J. Miller, ed., *Credit Reporting Systems and the International Economy*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Barth, James R., Gerard Caprio, Jr. y Ross Levine. 2001. The Regulation and Supervision of Banks around the World: A New Database. En Robert E. Litan y Richard Herring, eds., *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*. Washington, D.C.: Brookings Institution Press.
- . 2004. Bank Regulation and Supervision: What Works Best? *Journal of Financial Intermediation* 13(2): 205–248.
- Bartholomew, Philip E., Larry R. Mote y Gary Whalen. 1995. The Definition of Systemic Risk. Trabajo presentado en la Western Economic Association International Annual Conference, del 5 al 9 de julio, San Diego, California.
- Bartlett, Brent L. 2002. The Negative Effects of Money Laundering on Economic Development. En Banco Asiático de Desarrollo, ed., *Manual on Countering Money Laundering and the Financing of Terrorism*. Manila: Banco Asiático de Desarrollo.
- BBVA Bancomer. 2002. *Informe Inmobiliario*. México, D.F. Abril.
- . 2003. *Informe Inmobiliario*. México, D.F. Abril.
- Beck, Thorsten y Ross Levine. 2003. *Legal Institutions and Financial Development*. Documento de trabajo No. 10126. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Beck, Thorsten, Juan Miguel Crivelli y William Summerhill. 2003. State Bank Transformation in Brazil: Choices and Consequences. Trabajo presentado en la World Bank Conference on Bank Privatization, 20 y 21 de noviembre, Washington, D.C.
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt y Ross Levine. 2002. *Law and Finance: Why Does Legal Origin Matter?* Documento de trabajo No. 9379. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- . 2003a. *Bank Concentration and Crises*. Documento de trabajo No. 9921. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- . 2003b. *Bank Supervision and Corporate Finance*. Documento de trabajo No. 9620. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- . 2003c. *A New Database on Financial Development and Structure*. Documento de trabajo de Políticas de Estudio No. 2146. Banco Mundial, Washington, D.C.

- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt y Vojislav Maksimovic. 2003. *Bank Competition, Financing Obstacles and Access to Credit*. Documento de trabajo de Políticas de Estudio No. 2996. Banco Mundial, Washington, D.C.
- Beck, Thorsten, Ross Levine y Norman Loayza. 2000. Finance and the Sources of Growth. *Journal of Financial Economics* 58(1-2): 261-300.
- Berger, Allen N. y Timothy H. Hannan. 1998. The Efficiency Cost of Market Power in the Banking Industry: A Test of the "Quiet Life" and Related Hypotheses. *The Review of Economics and Statistics* 80(3): 454-465.
- Berger, Allen N. y David B. Humphrey. 1997. Efficiency of Financial Institutions: International Survey and Directions for Future Research. *European Journal of Operational Research* 98: 175-212.
- Berger, Allen N. y Loretta J. Mester. 1997. Inside the Black Box: What Explains Differences in the Efficiencies of Financial Institutions? *Journal of Banking and Finance* 21(4): 895-947.
- Berger, Allen N. y Gregory F. Udell. 1995. Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance. *Journal of Business* 68(3): 351-381.
- Berger, Allen N., Rebecca S. Demsetz y Philip E. Strahan. 1999. The Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequences, and Implications for the Future. *Journal of Banking and Finance* 23(2-4): 135-194.
- Berger, Allen N., Leora F. Klapper y Gregory F. Udell. 2001. The Ability of Banks to Lend to Informationally Opaque Small Businesses. *Journal of Banking and Finance* 25(12): 2127-2167.
- Bernanke, Ben S. y Mark Gertler. 1989. Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations. *American Economic Review* 79(1): 14-31.
- . 1995. *Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission*. Documento de trabajo No. 5146. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bikker, Jacob A. y Katharina Haaf. 2002. Competition, Concentration and Their Relationship: An Empirical Analysis of the Banking Industry. *Journal of Banking and Finance* 26(11): 2191-2214.
- Bleakley, Hoyt y Kevin Cowan. 2002. *Corporate Dollar Debt and Depreciations: Much Ado about Nothing?* Documento de trabajo No. 02-5. Federal Reserve Bank of Boston, Boston, MA.
- Bonaccorsi di Patti, Emilia y Giovanni Dell'Ariccia. 2000. *Bank Competition and Firm Creation*. Documento de trabajo del Center for Financial Institutions No. 00-20. University of Pennsylvania, Filadelfia, PA.
- Bonaccorsi di Patti, Emilia y Giorgio Gobbi. 2001. *The Effects of Bank Consolidation and Market Entry on Small Business Lending*. Tema di discussione No. 404. Banco de Italia, Roma.
- Bonin, John P., Iftekhhar Hasan y Paul Wachtel. 2003. Privatization Matters: Bank Performance in Transition Countries. Trabajo presentado en la World Bank Conference on Bank Privatization, 20 y 21 de noviembre, Washington, D.C.
- Boskey, Shirley. 1959. *Problems and Practices of Development Banks*. Baltimore, MD: Johns Hopkins University Press.
- Boyd, John H. y Gianni De Nicoló. 2003. *Bank Risk-Taking and Competition Revisited*. Documento de trabajo No. 03/114. Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.
- Boyd, John H. y David E. Runkle. 1993. Size and Performance of Banking Firms: Testing the Predictions of Theory. *Journal of Monetary Economics* 31: 47-67.
- Boyd, John H., Ross Levine y Bruce D. Smith. 2001. The Impact of Inflation on Financial Sector Performance. *Journal of Monetary Economics* 47(2): 221-248.
- Brealey, R. A. y E. C. Kaplanis. 1996. The Determination of Foreign Banking Location. *Journal of International Money and Finance* 15(4): 577-597.
- Bresnahan, Timothy. 1982. The Oligopoly Solution Concept Is Identified. *Economics Letters* 10(1-2): 87-92.
- Broda, Christian y Eduardo Levy-Yeyati. 2003. *Endogenous Deposit Dollarization*. Staff Reports No. 160. Federal Reserve Bank of New York, Nueva York, N.Y.
- Broner, Fernando A. y R. Gaston Gelos. 2003. Testing the Portfolio Channel of Contagion: The Role of Risk Aversion. Trabajo presentado en la conferencia del FMI, Capital Flows and Macroeconomic Cycles, 6 y 7 de noviembre, Washington, D.C.
- Bruck, N. 1998. The Role of Development Banks in the Twenty-First Century. *Journal of Emerging Markets* 3: 39-67.
- Budnevich, C. y H. Franken. 2003. Disciplina de mercado en la conducta de los depositantes y rol de las agencias clasificadoras de riesgo: el caso de Chile. *Economía Chilena* 6(2): 45-70.

- Burdisso, Tamara, Laura D'Amato y Andrea Molinari. 1998. *Privatización de bancos en Argentina: el camino hacia una banca más eficiente?* Documento de trabajo No. 4. Banco Central de la República Argentina.
- Burger, John D. y Francis E. Warnock. 2003. *Diversification, Original Sin, and International Bond Portfolios*. International Finance Discussion Paper No. 755. Federal Reserve Board, Washington, D.C.
- Burgess, Robin y Rohini Pande. 2004. *Do Rural Banks Matter? Evidence from the Indian Social Banking Experiment*. Discussion Paper No. 4211. Centre for Economic Policy Research, Londres.
- Burnside, Craig, Martin Eichenbaum y Sergio Rebelo. 2001a. Hedging and Financial Fragility in Fixed Exchange Rate Regimes. *European Economic Review* 45(7): 1151-1193.
- . 2001b. *On the Fiscal Implications of Twin Crises*. Documento de trabajo No. 8277. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Caballero, Ricardo J. 2002. Coping with Chile's External Vulnerability: A Financial Problem. Department of Economics, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MA. Documento mimeografiado.
- Caballero, Ricardo J. y Arvind Krishnamurthy. 2003a. Excessive Dollar Debt: Financial Development and Underinsurance. *Journal of Finance* 58(2): 867-893.
- . 2003b. *Inflation Targeting and Sudden Stops*. Documento de trabajo No. 9599. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Caballero, Ricardo J. y Stavros Panageas. 2003. *Hedging Sudden Stops and Precautionary Recessions: A Quantitative Framework*. Documento de trabajo No. 9778. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Caballero, Ricardo J., Kevin Cowan y Jonathan Kearns. 2004. Fear of Sudden Stops: Lessons from Australia and Chile. Trabajo preparado para la conferencia del BID y del Banco Mundial, Financial Dedollarization: Policy Options, 1 y 2 de diciembre de 2003, Washington, D.C.
- Calderón, César, Alberto Chong y Arturo Galindo. 2002. Structure and Development of Financial Institutions and Links with Trust: Cross-Country Evidence. *Economic Development and Cultural Change* 51(1): 189-204.
- Calomiris, Charles W. 1998. Designing the Post-modern Bank Safety Net: Lessons from Developed and Developing Economies. En Geoffrey Wood, ed., *Money, Prices and the Real Economy*. Cheltenham, Reino Unido y Northampton, MA: Edward Elgar Publishing.
- Calomiris, Charles W. y Andrew Powell. 2001. Can Emerging Market Bank Regulators Establish Credible Discipline? The Case of Argentina, 1992-99. En Frederic S. Mishkin, ed., *Prudential Supervision: What Works and What Doesn't*. Chicago, IL: University of Chicago Press.
- Calomiris, Charles W. y Berry Wilson. 1998. *Bank Capital and Portfolio Management: The 1930's "Capital Crunch" and Scramble to Shed Risk*. Documento de trabajo No. 6649. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Calvo, Guillermo A. 1996. Capital Flows and Macroeconomic Management: Tequila Lessons. *International Journal of Finance and Economics* 1(3) Julio: 207-223.
- . 1999. Contagion in Emerging Markets: When Wall Street is a Carrier. University of Maryland, College Park, MD. Documento mimeografiado.
- . 2000. The Case for Hard Pegs in the Brave New World of Global Finance. En J. Braga de Macedo, D. Cohen y H. Reisen, eds., *Don't Fix, Don't Float*. París: Estudios del Centro de Desarrollo de la OCDE.
- Calvo, Guillermo A. y Frederic S. Mishkin. 2003. *The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries*. Documento de trabajo No. 9808. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Calvo, Guillermo A. y Carmen M. Reinhart. 2002. Fear of Floating. *Quarterly Journal of Economics* 117(2) Mayo: 379-408.
- Calvo, Guillermo A., Alejandro Izquierdo y Luis-Fernando Mejía. 2004. *On the Empirics of Sudden Stops: The Relevance of Balance-Sheet Effects*. Documento de trabajo No. 10520. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Calvo, Guillermo A., Alejandro Izquierdo y Ernesto Talvi. 2003. *Sudden Stops, the Real Exchange Rate, and Fiscal Sustainability: Argentina's Lessons*. Documento de trabajo No. 9828. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Calvo, Guillermo A., Leonardo Leiderman y Carmen Reinhart. 1993. Capital Inflows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin America: The Role of External Factors. *IMF Staff Papers* 40: 108-151.

- Camdessus, Michel. 1998. Money Laundering: The Importance of International Countermeasures. Discurso preparado para la Plenary Meeting of the Financial Action Task Force on Money Laundering, 10 de febrero, París.
- Cameron, Rondo E. 1961. *France and the Economic Development of Europe, 1800-1914*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Caprio, Jr., Gerard y Daniela Klingebiel. 1996. *Bank Insolvencies: Cross-Country Experience*. Documento de trabajo de Políticas de Estudio No. 1620. Banco Mundial, Washington, D.C.
- . 2003. Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises. Banco Mundial, Washington, D.C. Documento mimeografiado. <http://econ.worldbank.org/view.php?type=18&id=23456>
- Caprio, Jr., Gerard y Lawrence H. Summers. 1996. Financial Reform: Beyond Laissez-Faire. En Dimitri B. Papadimitriou, ed., *Stability in the Financial System*. Londres y Nueva York: MacMillan Press, Ltd. y St. Martin's Press.
- Cárdenas, Mauricio y Alejandro Badel. 2003. *La crisis de financiamiento hipotecario en Colombia: causas y consecuencias*. Documento de trabajo No. 500. Departamento de Investigación, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C.
- Carrizosa, Mauricio, Danny M. Leipziger y Hemant Shah. 1996. The Tequila Effect and Argentina's Banking Reform. *Finance and Development* 33(1): 22-25.
- Castelar Pinheiro, A. y A. Moura. 2003. Segmentation and the Use of Information in Brazilian Credit Markets. En Margaret J. Miller, ed., *Credit Reporting Systems and the International Economy*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Castle, Allan y Joanne Lee. 1999. *Money Laundering and Corruption in the Asia Pacific*. Documento de trabajo No. 4. International Centre for Criminal Law Reform and Criminal Justice Policy, Vancouver, BC.
- Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA). 2002. Análisis de los efectos del incremento de la actividad de la banca extranjera en América Latina y el Caribe. Foro regional sobre asuntos relacionados con la estabilidad financiera monetaria, México, D.F.
- Cerasi, Vittoria y Sonja Daltung. 2000. The Optimal Size of a Bank: Costs and Benefits of Diversification. *European Economic Review* 44(9): 1701-1726.
- Céspedes, Luis Felipe, Roberto Chang y Andrés Velasco. 2000. *Balance Sheets and Exchange Rate Policy*. Documento de trabajo No. 7840. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Cetorelli, Nicola y Michele Gambera. 2001. Banking Market Structure, Financial Dependence and Growth: International Evidence from Industry Data. *The Journal of Finance* LVI(2): 617-648.
- CFATF. 1996. Typology Report – Conclusions and Recommendations.
- . 1997. CFATF Typology Exercise II. Trabajo preparado para la Casino Regulatory Conference, 16 y 17 de julio, Aruba.
- . 1998. Conclusions and Recommendations. Trabajo preparado para el Workshop on Money Laundering through Emerging Cyberspace Technologies, del 4 al 7 de mayo, Puerto España.
- Chamon, Marcos. 2001. Foreign Currency Denomination of Foreign Debt: Has the Original Sin Been Forgiven but Not Forgotten? Harvard University, Cambridge, MA. Documento mimeografiado.
- Chamon, Marcos y Ricardo Hausmann. 2002. Why Do Countries Borrow the Way They Borrow? Trabajo presentado en la conferencia, Currency and Maturity Matchmaking: Redeeming Debt from Original Sin, 21 y 22 de noviembre, Washington, D.C.
- Chang, Roberto y Andrés Velasco. 1999. *Liquidity Crises in Emerging Markets: Theory and Policy*. Documento de trabajo No. 7272. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- . 2003. Endogenous Dollarization and Monetary Policy. Trabajo preparado para la conferencia del BID y del Banco Mundial, Financial Dedollarization: Policy Options, 1 y 2 de diciembre, Washington, D.C.
- Chong, Alberto y Florencio López-de-Silanes. 2004. Privatization in Latin America: What Does the Evidence Say? *Economía* 4(2) Primavera.
- CICAD. Estrategia Antidrogas en el Hemisferio. <http://www.cicad.oas.org/es/DocumentosBasicos/Estrategia.asp>
- CLAAF. 2001. *El nuevo acuerdo de capital de Basilea y la estabilidad financiera en América Latina*. Declaración No. 2. Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros, Caracas.
- . 2002a. *La banca extranjera: ¿fortalece los sistemas financieros de América Latina?* Declaración No. 7. Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros, Lima.
- . 2002b. *Resolución de la crisis financiera argentina*. Declaración No. 5. Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros, Buenos Aires.

- Claessens, Stijn y Luc Laeven. 2003a. Financial Development, Property Rights, and Growth. *Journal of Finance* 58(6): 2401–2436.
- . 2003b. *What Drives Bank Competition? Some International Evidence*. Documento de trabajo No. 3113. Banco Mundial, Washington, D.C.
- Claessens, Stijn, Asli Demirgüç-Kunt y Harry Huizinga. 2001. How Does Foreign Entry Affect Domestic Banking Markets? *Journal of Banking and Finance* 25(5): 891–911.
- Claessens, Stijn, Simeon Djankov y Lixin Colin Xu. 2000. East Asian Corporations, Before and During the Recent Financial Crisis. *World Bank Research Observer* 15(1): 23–46.
- Claessens, Stijn, Daniela Klingebiel y Luc Laeven. 2001. *Financial Restructuring in Banking and Corporate Sector Crises: What Policies to Pursue?* Documento de trabajo No. 8386. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Clarke, George R. G. y Robert Cull. 2002. Political and Economic Determinants of the Likelihood of Privatizing Argentine Public Banks. *Journal of Law and Economics* 45(1): 165–197.
- Clarke, George R. G., Robert Cull y María Soledad Martínez Pería. 2001. *Does Foreign Bank Penetration Reduce Access to Credit in Developing Countries? Evidence from Asking Borrowers*. Documento de trabajo No. 2716. Banco Mundial, Washington, D.C.
- Clarke, George R. G., Robert Cull y Mary Shirley. 2003. Empirical Studies of Bank Privatization: An Overview. Trabajo presentado en la World Bank Conference on Bank Privatization, 20 y 21 de noviembre, Washington, D.C.
- Clarke, George R. G., Robert Cull, Laura D'Amato y Andrea Molinari. 2000. On the Kindness of Strangers? The Impact of Foreign Entry on Domestic Banks in Argentina. En Stijn Claessens y Marion Jansen, eds., *The Internationalization of Financial Services: Issues and Lessons for Developing Countries*. La Haya: Kluwer Law International.
- Clarke, George R. G., Robert Cull, María Soledad Martínez Pería y Susana Sánchez. Bank Lending to Small Businesses in Latin America: Does Bank Origin Matter? *Journal of Money, Credit and Banking*. De próxima publicación.
- Coco, Giuseppe. 2000. On the Use of Collateral. *Journal of Economic Surveys* 14(2): 191–214.
- Commander, Simon, Irina Dolinskaya y Christian Mumssen. 2002. Determinants of Barter in Russia: An Empirical Analysis. *Journal of Development Economics* 67: 275–307.
- Comunidad Andina – Secretaría General (CAN). 2001. *Los seguros de depósitos en los países andinos: propuestas para un régimen común*. Lima: CAN.
- Consejo de Europa. 1990. Convention on Laundering, Search, Seizure and Confiscation of the Proceeds from Crime. ETS No. 141. <http://conventions.coe.int/Treaty/EN/CadreListeTraites.htm>
- Cook, D. O. y L. J. Spellman. 1994. Repudiation Risk and Restitution Costs: Toward Understanding Premiums on Insured Deposits. *Journal of Money, Credit and Banking* 26(3): 439–459.
- Cordella, Tito y Eduardo Levy-Yeyati. 2002. Financial Opening, Deposit Insurance, and Risk in a Model of Banking Competition. *European Economic Review* 46(3): 471–485.
- Corrigan, E. Gerald. 1982. Are Banks Special? 1982 Annual Report Essay. Federal Reserve Board, Minneapolis, MN. <http://minneapolisfed.org/pubs/ar/ar1982a.cfm>
- . 1991. Balancing Progressive Change and Caution in Reforming the Financial System. *Quarterly Review* 16 (Verano): 1–12.
- Cowan, K. y Quy-Toan Do. 2003. *Financial Dollarization and Central Bank Credibility*. Documento de trabajo No. 3082. Banco Mundial, Washington, D.C.
- Cowan, K. y H. Kamil. 2004. A New Database on Firm Liability Dollarization in Latin America. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C. Documento mimeografiado.
- Cowan, K., H. Kamil y A. Izquierdo. 2004. Macroeconomic Determinants of Dollarization: A New Look at the Evidence. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C. Documento mimeografiado.
- Cristini, Marcela y Ramiro Moya. 2004. *Las instituciones del financiamiento de la vivienda en Argentina*. Documento de trabajo No. 498. Departamento de Investigación, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C.
- Cull, Robert, Lemma W. Senbet y Marco Sorge. 2001. *Deposit Insurance and Financial Development*. Documento de trabajo de Políticas de Estudio No. 2682. Banco Mundial, Washington, D.C.
- D'Amato, L., E. Grubisic y A. Powell. 1997. *Contagion, Bank Fundamentals or Macroeconomic Shock? An Empirical Analysis of the Argentine 1995 Banking Problems*. Documento de trabajo No. 2. Banco Central de la República Argentina, Buenos Aires.
- Daphnis, Franck y Bruce Ferguson, eds. 2004. *Housing Microfinance: A Guide to Practice*. Bloomfield, CT: Kumarian Press, Inc.

- de Ferranti, David, Guillermo E. Perry, Francisco H. G. Ferreira y Michael Walton. 2004. *Inequality in Latin America and the Caribbean: Breaking with History?* Washington, D.C.: Banco Mundial.
- de la Torre, Augusto. 2002. Reforming Development Banks: A Framework. Presentación en PowerPoint brindada en el World Bank Staff Workshop on Reforming Public Sector Banks, 10 de diciembre, Washington, D.C.
- de la Torre, Augusto y Sergio L. Schmukler. 2002. Argentina's Financial Crisis: Floating Money, Sinking Banking. Banco Mundial, Washington, D.C. Documento mimeografiado.
- . 2004. Coping with Risk through Mismatches: Domestic and International Financial Contracts for Emerging Economies. Banco Mundial, Washington, D.C. Documento mimeografiado.
- De Nicoló, G., P. Honohan y Alain Ize. 2003. *Dollarization of the Banking System: Good or Bad?* Documento de trabajo No. 03/146. Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.
- De Soto, Hernando. 2000. *The Mystery of Capital: Why Capitalism Triumphs in the West and Fails Everywhere Else*. Nueva York, N.Y.: Basic Books.
- del Negro, M. y S. Kay. 2002. Global Banks, Local Crises: Bad News from Argentina. *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review* 87(3): 89–106.
- del Villar, Rafael, Daniel Backal y Juan P. Treviño. 1997. Experiencia internacional en la resolución de crisis bancarias. Banco de México, México, D.F. Documento mimeografiado.
- Demaestri, E. 2001. Guidance for Developing Deposit Insurance Systems. *Infrastructure and Financial Markets Review* 7(3) Septiembre.
- Demaestri, E. y J. Farfán. 2004. Tratamiento de los regímenes de seguros de depósitos en América Latina y el Caribe. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C. Documento mimeografiado.
- Demirgüç-Kunt, Asli y Enrica Detragiache. 1998. The Determinants of Banking Crises: Evidence from Developed and Developing Countries. *IMF Staff Papers* 45(1) Marzo: 81–109.
- . 2002. Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability? An Empirical Investigation. *Journal of Monetary Economics* 49(7): 1373–1406.
- Demirgüç-Kunt, Asli y Harry Huizinga. 2004. Market Discipline and Deposit Insurance Design. *Journal of Monetary Economics* 51(2).
- Demirgüç-Kunt, Asli y Ross Levine. 1999. Bank-based and Market-based Financial Systems: Cross-country Comparisons. Banco Mundial, Washington, D.C. Documento mimeografiado.
- Demirgüç-Kunt, Asli y Tolga Sobaci. 2001. Deposit Insurance around the World: A Data Base. *The World Bank Economic Review* 15(3): 481–490.
- Demirgüç-Kunt, Asli, Enrica Detragiache y Poonam Gupta. 2000. *Inside the Crises: An Empirical Analysis of Banking Systems in Distress*. Documento de trabajo No. 00/156. Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.
- Demsetz, Rebecca S. y Philip E. Strahan. 1997. Diversification, Size, and Risk at Bank Holding Companies. *Journal of Money, Credit and Banking* 29(3): 300–313.
- Departamento de Estado de Estados Unidos. 2001. The Fight against Money Laundering. *Economic Perspectives* 6(2) Mayo.
- Deutsche Bank. 1998. *Mexico*. Deutsche Bank Research. Nueva York. 30 de octubre.
- Dewatripont, M. y J. Tirole. 1994. *The Prudential Regulation of Banks*. Cambridge y Londres: MIT Press.
- Diamond, Douglas W. 1984. Financial Intermediation and Delegated Monitoring. *Review of Economic Studies* 51(3): 393–414.
- Diamond, Douglas W. y Philip H. Dybvig. 1983. Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. *Journal of Political Economy* 91(3) Junio: 401–419.
- Diamond, William. 1957. *Development Banks*. Baltimore, MD: Johns Hopkins University Press.
- Dooley, Michael P. 2000. A Model of Crises in Emerging Markets. *Economic Journal* 110(460): 256–272.
- Dowers, Kenroy y Sabine Palmreuther. 2003. Developing an International Consensus to Combat Money Laundering and Terrorism Financing. *IFM Review* 9(1) Marzo.
- Drayton, Fitz-Roy. 2002. Dirty Money, Tax and Banking: Recent Developments Concerning Mutual Legal Assistance and Money Laundering “Harmful” Tax Competition and the Future of Offshore Financial Centers. *Journal of Money Laundering Control* 5(4): 302–317.
- Dübel, Hans-Joachim. 2004. European Mortgage Markets – Efficiency and Completeness: An Analysis with Reference to the U.S. Presentación en PowerPoint brindada en la conferencia del AEI, Does the United States Really Have the Best Housing-Finance System in the World? 23 de marzo, Washington, D.C.
- Dziobek, Claudia y Ceyla Pazarbasioglu. 1997. *Lessons from Systemic Bank Restructuring: A Survey of 24*

- Countries. Documento de trabajo No. 97/161. Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.
- Egli, Dominik y Bertrand Rime. 1999. *The UBS-SBC Merger and Competition in the Swiss Retail Banking Sector*. Documento de trabajo del Study Center Gerzensee No. 00.02. Banco Nacional de Suiza, Gerzensee.
- Ehlers, Scott. 1998. Drug Trafficking and Money Laundering. *In Focus* 3(16) Junio.
- Eichengreen, Barry y Ricardo Hausmann. 1999. *Exchange Rates and Financial Fragility*. Documento de trabajo No. 7418. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Eichengreen, Barry y Andrew K. Rose. 1998. *Staying Afloat When the Wind Shifts: External Factors and Emerging Market Banking Crises*. Documento de trabajo No. 6370. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- . 1999. The Empirics of Currency and Banking Crises. *NBER Reporter*. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Eichengreen, Barry, Ricardo Hausmann y Ugo Panizza. 2003. *Currency Mismatches, Debt Intolerance and Original Sin: Why They Are Not the Same and Why It Matters*. Documento de trabajo No. 10036. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Ellis, D. M. y M. J. Flannery. 1992. Does the Debt Market Assess Large Banks' Risk? Time Series Evidence from Money Center CDs. *Journal of Monetary Economics* 30(3): 481–502.
- Enoch, Charles, Gillian García y V. Sundararajan. 1999. *Recapitalizing Banks with Public Funds: Selected Issues*. Documento de trabajo No. 99/139. Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.
- Erbas, S. Nuri y Frank E. Nothaft. 2002. *The Role of Affordable Mortgages in Improving Living Standards and Stimulating Growth: A Survey of Selected MENA Countries*. Documento de trabajo No. 02/17. Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.
- Evanoff, D. y L. Wall. 2000. *Subordinated Debt and Bank Capital Reform*. Documento de trabajo No. 2000-24. Federal Reserve Bank of Atlanta, Atlanta, GA.
- Eyzaguirre del Sante, Hugo y Carlos Calderón Seminario. 2003. *El mercado de crédito hipotecario de Perú*. Documento de trabajo No. 497. Departamento de Investigación, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C.
- Falkenheim, M. y A. Powell. 2003. The Use of Credit Bureau Information in the Estimation of Appropriate Capital and Provisioning Requirements. En Margaret J. Miller, ed., *Credit Reporting Systems and the International Economy*. Cambridge, MA: MIT Press.
- FATF-OCDE. 1999. Money Laundering. Trabajo de política.
- Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN). 2003. [Los comentarios sobre las implicaciones del Nuevo Acuerdo de Basilea para los sistemas financieros de América Latina.] http://www.latin-banking.com/pdf/basilea_espanol.pdf
- Fergusson, L. 2004. Institutions for Financial Development: What Are They and Where Do They Come from? Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C. Documento mimeografiado.
- Fernández-Arias, E. 1996. The New Wave of Private Capital Inflows: Push or Pull? *Journal of Development Economics* 48(2): 389–418.
- Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF). 2001. Special Recommendations on Terrorist Financing.
- . 2002. Methodology for Assessing Compliance with Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism Standards.
- . 2003a. Annual Report 2002–2003.
- . 2003b. Annual Review of Non-Cooperative Countries or Territories.
- . 2003c. The Forty Recommendations. www.fatf-gafi.org
- . 2003d. New Anti-Money Laundering Standards Released.
- . 2003e. Report on Money Laundering Typologies 2002–2003.
- Financial Stability Forum. 2001. Guidance for Developing Effective Deposit Insurance Systems. Federal Deposit Insurance Corporation, Washington, D.C. Documento mimeografiado.
- Fischer, Stanley. 1977. On the Non-Existence of Privately Issued Index Bonds in the United States Capital Market. En E. Lundberg, ed., *Inflation Theory and Anti-Inflation Policy*. Boulder, CO: Westview Press.
- Focarelli, Dario y Alberto Franco Pozzolo. 2001. The Patterns of Cross-border Bank Mergers and Shareholdings in OECD Countries. *Journal of Banking and Finance* 25(12): 2305–2337.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). Varios años. *International Financial Statistics*. Washington, D.C.: FMI.

- . Varios años. *International Financial Statistics Yearbook*. Washington, D.C.: FMI.
- . 2003. Offshore Financial Centers. The Assessment Program. A Progress Report and the Future of the Program. Documento mimeografiado.
- . 2004. *International Financial Statistics Yearbook 2004*. Washington, D.C.: FMI.
- Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial. 2001a. Enhancing Contributions to Combating Money Laundering: Policy Paper. Documento mimeografiado.
- . 2001b. Financial System Abuse, Financial Crime and Money Laundering. Trabajo de campo.
- . 2002. Implementation of the Basel Core Principles for Effective Banking Supervision, Experiences, Influences, and Perspectives. http://www1.worldbank.org/finance/assets/images/Effective_Banking_Supervision.pdf
- Freixas, Xavier y Jean-Charles Rochet. 1997. *Microeconomics of Banking*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Friedman, Eric, Simon Johnson, Daniel Kaufmann y Pablo Zoido-Lobaton. 2000. Dodging the Grabbing Hand: The Determinants of Unofficial Activity in 69 Countries. *Journal of Public Economics* 76(3) Junio: 459–493.
- GAFISUD. 2002. Informe Anual de Actividades.
- Galindo, Arturo. 2001. Creditor Rights and the Credit Market: Where Do We Stand? Trabajo preparado para el seminario de la Reunión Anual del BID, Camino a la competitividad: la ruta institucional, 16 de marzo, Santiago.
- Galindo, Arturo y Leonardo Leiderman. 2003. Living with Dollarization and the Route to Dedollarization. Trabajo preparado para la conferencia del BID y del Banco Mundial, Financial Dedollarization: Policy Options, 1 y 2 de diciembre de 2003, Washington, D.C.
- Galindo, Arturo y Alejandro Micco. 2001. *Creditor Protection and Financial Cycles*. Documento de trabajo No. 443. Departamento de Investigación, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C.
- . 2004a. Bank Credit to Small and Medium-sized Enterprises: The Role of Creditor Protection. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C. Documento mimeografiado.
- . 2004b. Creditor Protection and Financial Markets: An Overview of Empirical Evidence and Implications for Latin America. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C. Documento mimeografiado.
- . Do State-owned Banks Promote Growth? Cross-country Evidence for Manufacturing Industries. *Economic Letters*. De próxima publicación.
- Galindo, Arturo y Margaret Miller. 2001. Can Credit Registries Reduce Credit Constraints? Empirical Evidence on the Role of Credit Registries in Firm Investment Decisions. Trabajo preparado para el seminario de la Reunión Anual del BID, Camino a la competitividad: la ruta institucional, 16 de marzo, Santiago.
- Galindo, Arturo, Ana María Loboguerrero y Andrew Powell. 2004. Market Discipline in Latin America. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C. Documento mimeografiado.
- Galindo, Arturo, Alejandro Micco y Guillermo Ordóñez. 2002a. Financial Liberalization: Does It Pay to Join the Party? *Economía* 3(1) Otoño.
- . 2002b. Financial Liberalization and Growth: Empirical Evidence. Trabajo presentado en la conferencia del Banco Mundial y de la George Washington University, Financial Globalization: A Blessing or a Curse?, 30 y 31 de mayo, Washington, D.C.
- Galindo, Arturo, Alejandro Micco y Andrew Powell. 2003. Loyal Lending or Fickle Financing: Foreign Banks in Latin America. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C. Documento mimeografiado.
- Galindo, Arturo, Alejandro Micco y G. Suárez. 2004. Credit Cycles and Financial Protection. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C. Documento mimeografiado.
- Galindo, Arturo, Ugo Panizza y Fabio Schiantarelli. 2003. Debt Composition and Balance Sheet Effects of Currency Depreciation: A Summary of Micro Evidence. *Emerging Markets Review* 4(4): 330–339.
- Galindo, Arturo, Fabio Schiantarelli y Andrew Weiss. 2003. *Does Financial Liberalization Improve the Allocation of Investment? Micro Evidence from Developing Countries*. Documento de trabajo No. 503. Boston College, Boston, MA.
- Gandelman, Eduardo y Néstor Gandelman. 2004. *Los efectos del sector público en el financiamiento de la vivienda: el mercado hipotecario de Uruguay*. Documento de trabajo No. 503. Departamento de Investigación, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C.
- Garber, Peter M. y Steven R. Weisbrod. 1992. *The Economics of Banking, Liquidity and Money*. Boston, MA: Houghton Mifflin.

- García, Gillian G. H. 1999. *Deposit Insurance: A Survey of Actual and Best Practices*. Documento de trabajo No. 99/54. Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.
- . 2000. *Deposit Insurance and Crisis Management*. Documento de trabajo No. 00/57. Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.
- Gelos, R. Gaston y Jorge Roldós. 2002. *Consolidation and Market Structure in Emerging Market Banking Systems*. Documento de trabajo No. 02/186. Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.
- Gerschenkron, Alexander. 1962. *Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essays*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Gilbert, Alan. 2001. La vivienda en América Latina. INDES, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C. Documento mimeografiado.
- Glaeser, Edward L. y Andrei Shleifer. 2002. Legal Origins. *Quarterly Journal of Economics* 117(4): 1193–1229.
- Goldberg, Lawrence G. y Sylvia C. Hudgins. 1996. Response of Uninsured Depositors to Impending S&L Failures: Evidence of Depositor Discipline. *Quarterly Review of Economics and Finance* 36(3): 311–325.
- Goldberg, Lawrence G. y Gary C. Zimmerman. 1992. The Competitive Impact of Foreign Commercial Banks in the United States. En R. Alton Gilbert, ed., *The Changing Market in Financial Services: Proceedings of the Fifteenth Annual Economic Policy Conference of the Federal Reserve Bank of St. Louis*. Boston, MA: Kluwer Academic Publishers.
- Goldberg, Linda. 2001. When Is U.S. Bank Lending to Emerging Markets Volatile? Federal Reserve Bank of New York, Nueva York, N.Y. Documento mimeografiado.
- Goodhart, Charles y Gerhard Illing, eds. 2002. *Financial Crises, Contagion and the Lender of Last Resort*. Oxford: Oxford University Press.
- Gordy, Michael B. 1998. *A Comparative Anatomy of Credit Risk Models*. Finance and Economics Discussion Paper Series No. 98/47. Federal Reserve Board, Washington, D.C.
- Gorton, Gary. 1988. Banking Panics and Business Cycles. *Oxford Economic Papers* 40(4) Diciembre: 751–781.
- Gropp, R. y J. Vesala. 2001. *Deposit Insurance and Moral Hazard: Does the Counterfactual Matter?* Documento de trabajo No. 47. Banco Central Europeo, Fráncfort.
- Guiso, Luigi, Paola Sapienza y Luigi Zingales. 2000. *The Role of Social Capital in Financial Development*. Documento de trabajo No. 7563. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Gutiérrez, Joaquín y Fernando Montes-Negret. 2004. *Argentina's Banking System: Restoring Financial Viability*. Documento de trabajo No. 2/04. Banco Mundial, Washington, D.C.
- Gwartney, James D., Robert Lawson y Walter Block, eds. 1996. *Economic Freedom of the World: 1975–1995*. Vancouver, BC: Fraser Institute.
- Haber, Stephen y Shawn Kantor. 2003. Getting Privatization Wrong: The Mexican Banking System, 1991–2003. Trabajo presentado en la World Bank Conference on Bank Privatization, 20 y 21 de noviembre, Washington, D.C.
- Haber, Stephen y Aldo Mustacchio. 2004. Foreign Entry and the Mexican Banking System, 1997–2004. Stanford University, Palo Alto, CA. Documento mimeografiado.
- Hall, Robert E. y Charles I. Jones. 1999. Why Do Some Countries Produce So Much More Output Per Worker Than Others? *Quarterly Journal of Economics* 114(1): 83–116.
- Hallberg, Kristin. 2000. A Market-Oriented Strategy for Small and Medium-Scale Enterprises. IFC Discussion Paper No. 40. Banco Mundial, Washington, D.C.
- Hampton, Mark P. 1999. Microstates and Offshore Finance: The Political Economy of Vulnerability. Documento de trabajo No. 128. Department of Economics, Portsmouth University. Southsea Hants, Reino Unido.
- Hannan, Timothy H. 1991. Bank Commercial Loan Markets and the Role of Market Structure: Evidence from Surveys of Commercial Lending. *Journal of Banking and Finance* 15(1): 133–149.
- Hannan, Timothy H. y Gerald A. Hanweck. 1988. Bank Insolvency Risk and the Market for Large Certificates of Deposit. *Journal of Money, Credit and Banking* 20(2): 203–211.
- Hardt, Judith. 2003. What We Can Learn: European Perspectives on Housing Finance Issues. Presentación en PowerPoint brindada en el seminario del BID, Housing Finance: Latin American Issues and European Views, 13 de junio, París.
- Hart, Oliver, Andrei Shleifer y Robert W. Vishny. 1997. The Proper Scope of Government: Theory and an Application to Prisons. *Quarterly Journal of Economics* 112(4): 1127–1161.
- Hasan, Iftexhar y William Curt Hunter. 1996. Efficiency of Japanese Multinational Banks in the United States. En Andrew H. Chen, ed., *Research in Finance. Volume 14*. Greenwich, CT y Londres: JAI Press.

- Hausmann, Ricardo, Ugo Panizza y Ernesto Stein. 2001. Why Do Countries Float the Way They Float? *Journal of Development Economics* 66(2): 387–414.
- Hawkins, John y Philip Turner. 1999. *Bank Restructuring in Practice: An Overview*. BIS Policy Paper No. 6. Banco de Pagos Internacionales, Basilea.
- Hellman, Thomas F., Kevin C. Murdock y Joseph E. Stiglitz. 2000. Liberalization, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough? *American Economic Review* 90(1): 147–165.
- Herrera, Luis Óscar y Rodrigo O. Valdés. 2003. Dedollarization, Indexation and Nominalization: The Chilean Experience. Trabajo preparado para la conferencia del BID y del Banco Mundial, Financial Dedollarization: Policy Options, 1 y 2 de diciembre de 2003, Washington, D.C.
- Hicks, John R. 1935. Annual Survey of Economic Theory: The Theory of Monopoly. *Econometrica* 3(1): 1–20.
- Himmelberg, C., R. Hubbard y I. Love. 2000. Investor Protection, Ownership, and the Cost of Capital. Banco Mundial y Columbia University. Documento mimeografiado.
- Hoff, Karla y Joseph E. Stiglitz. 1997. Moneylenders and Bankers: Price-Increasing Subsidies in a Monopolistically Competitive Market. *Journal of Development Economics* 52(2): 429–462.
- Holmstrom, Bengt y Paul Milgrom. 1991. Multitask Principal-Agent Analyses: Incentive Contracts, Asset Ownership, and Job Design. *Journal of Law, Economics and Organization* 7: 24–52.
- Honohan, Patrick y Daniela Klingebiel. 2000. *Controlling Fiscal Costs of Banking Crises*. Documento de trabajo de Políticas de Estudio No. 2441. Banco Mundial, Washington, D.C.
- Honohan, Patrick y Anqing Shi. 2002. *Deposit Dollarization and the Financial Sector in Emerging Economies*. Documento de trabajo No. 2748. Banco Mundial, Washington, D.C.
- . 2003. Deposit Dollarization and the Financial Sector. En J. Hanson, P. Honohan y G. Majnoni, eds., *Globalization and National Financial Systems*. Nueva York, N.Y.: Oxford University Press.
- Howlett, Christine. 2001. Investigation and Control of Money Laundering via Alternative Remittance and Underground Banking Systems. Documento mimeografiado.
- Hughes, Joseph P. y Loretta J. Mester. 1998. Bank Capitalization and Cost: Evidence of Scale Economies in Risk Management and Signaling. *Review of Economics and Statistics* 80(2): 314–325.
- Iwata, Gyoichi. 1974. Measurement of Conjectural Variations in Oligopoly. *Econometrica* 42(5): 947–966.
- Ize, Alain y Eduardo Levy-Yeyati. 1998. *Dollarization of Financial Intermediation*. Documento de trabajo No. 98/28. Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.
- . 2003. Financial Dollarization. *Journal of International Economics* 59: 323–347.
- Ize, Alain y Andrew Powell. 2003. Prudential Responses to De Facto Dollarization. Trabajo preparado para la conferencia del BID y del Banco Mundial, Financial Dedollarization: Policy Options, 1 y 2 de diciembre de 2003, Washington, D.C.
- Jaffee, Dwight M. y Thomas Russell. 1976. Imperfect Information, Uncertainty, and Credit Rationing. *Quarterly Journal of Economics* 90(4): 651–666.
- James, Alvin. 2002. Taking Action against Money Laundering. Ernst & Young, Washington, D.C. Documento mimeografiado.
- Jappelli, Tullio y Marco Pagano. 2001. Information Sharing in Credit Markets: Theory and Evidence. En Marco Pagano, ed., *Defusing Default: Incentives and Institutions*. Washington, D.C.: BID.
- . 2003. Public Credit Information: A European Perspective. En Margaret J. Miller, ed., *Credit Reporting Systems and the International Economy*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Jensen, Michael C. y William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305–360.
- Jiménez, L. F. 1993. La indización de activos financieros en cinco países latinoamericanos. Síntesis de la experiencia. En L. F. Jiménez, ed., *Indización de activos financieros: experiencias latinoamericanas*. Santiago: CEPAL.
- Kallberg, J. y G. Udell. 2003. Private Business Information Exchange in the United States. En Margaret J. Miller, ed., *Credit Reporting Systems and the International Economy*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Kaminsky, Graciela L. y Carmen M. Reinhart. 1999. The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. *American Economic Review* 89(3) Junio: 473–500.
- Kane, Edward J. 1977. Good Intentions and Unintended Evil: The Case against Selective Credit Allocation. *Journal of Money, Credit and Banking* 9(1): 55–69.

- Kane, Joseph A. 1975. *Development Banking*. Lanham, MD: Lexington Books.
- Kaufmann, Daniel, Aart Kraay y Massimo Mastruzzi. 2003. *Governance Matters III: Governance Indicators for 1996–2002*. Documento de trabajo de Políticas de Estudio No. 3106. Banco Mundial, Washington, D.C.
- Kaufmann, Daniel, Aart Kraay y Pablo Zoido-Lobaton. 1999. *Governance Matters*. Documento de trabajo de Políticas de Estudio No. 2196. Banco Mundial, Washington, D.C.
- Keehn, Silas. 1989. Banking on the Balance: Powers and the Safety Net, A Proposal. Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago, IL.
- Keeley, Michael C. 1990. Deposit Insurance, Risk, and Market Power in Banking. *American Economic Review* 80(5): 1183–1200.
- King, R. y R. Levine. 1993. Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *Quarterly Journal of Economics* 108(3): 717–737.
- Kroszner, Randall S. 2003. Promoting Global Economic Growth: The Productivity Challenge. Graduate School of Business, University of Chicago, Chicago, IL. Documento mimeografiado.
- Kroszner, Randall S. y Philip E. Strahan. 1999. What Drives Deregulation? Economics and Politics of the Relaxation of Bank Branching Restrictions. *Quarterly Journal of Economics* 114(4): 1437–1467.
- Krugman, Paul. 1999. Balance Sheets, the Transfer Problem, and Financial Crises. *International Tax and Public Finance* 6(4): 459–472.
- Lage de Sousa, Filipe. 2003. O Papel do BNDES na Distribuição Geográfica da Indústria de Transformação. *Revista do BNDES* 10(19): 3–20.
- Lambert, Alan. 2001. The Caribbean Anti-money Laundering Program. *Journal of Money Laundering Control* 5(2): 158–161.
- La Porta, Rafael, Florencio López-de-Silanes y Andrei Shleifer. 2002. Government Ownership of Banks. *Journal of Finance* 57: 265–301.
- La Porta, Rafael, Florencio López-de-Silanes y Guillermo Zamarripa. 2003. Related Lending. *Quarterly Journal of Economics* 118(1): 231–268.
- La Porta, Rafael, Florencio López-de-Silanes, Andrei Shleifer y Robert W. Vishny. 1997. Legal Determinants of External Finance. *Journal of Finance* 52(3): 1131–1150.
- . 1998. Law and Finance. *Journal of Political Economy* 106(6): 1113–1155.
- . 1999. *Investor Protection: Origins, Consequences, and Reform*. Documento de trabajo No. 7428. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- . 2000. Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics* 58(1): 1–25.
- Levine, Ross. 1996. Foreign Banks, Financial Development, and Economic Growth. En Claude E. Barfield, ed., *International Financial Markets: Harmonization versus Competition*. Washington, D.C.: AEI Press.
- . 1997. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature* 35(2): 688–726.
- . 2003. <http://www.csom.umn.edu/WWPages/FACULTY/RLevine/Index.html>.
- . 2004. Finance and Growth: Theory, Evidence, and Mechanisms. En P. Aghion y S. Durlauf, eds., *Handbook of Economic Growth*. Amsterdam: North-Holland.
- Levine, Ross y Sara Zervos. 1998. Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *American Economic Review* 88(3): 537–558.
- Levy-Yeyati, Eduardo. 2003. Financial Dollarization: Where Do We Stand? Trabajo preparado para la conferencia del BID y del Banco Mundial, Financial Dedollarization: Policy Options, 1 y 2 de diciembre de 2003, Washington, D.C.
- Levy-Yeyati, Eduardo y C. Broda. 2002. Dollarization and the Lender of Last Resort. En Eduardo Levy-Yeyati y Federico Sturzenegger, eds., *Dollarization: Debates and Policy Alternatives*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Levy-Yeyati, Eduardo y Alejandro Micco. 2003. *Concentration and Foreign Penetration in Latin American Banking Sectors: Impact on Competition and Risk*. Documento de trabajo del Departamento de Investigación No. 499. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C.
- Levy-Yeyati, Eduardo y Federico Sturzenegger. Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words. *European Economic Review*. De próxima publicación.
- Levy-Yeyati, Eduardo, María Soledad Martínez Pería y Sergio L. Schmukler. 2004. Market Discipline in Emerging Economies: Beyond Bank Fundamentals. En William C. Hunter, George G. Kaufman, Claudio Borio y Kostas Tsatsaronis, eds., *Market Discipline across Countries and Industries*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Levy-Yeyati, Eduardo, Alejandro Micco y Ugo Panizza. 2004. Should the Government Be in the Banking Business? The Role of State-owned and Deve-

- lopment Banks. Trabajo preparado para el seminario de la Reunión Anual del BID, Gobierno y bancos: responsabilidades y límites, 28 de marzo, Lima.
- Levy-Yeyati, Eduardo, Federico Sturzenegger y I. Reggiorio. 2003. On the Endogeneity of Exchange Rate Regimes. Escuela de Negocios, Universidad Torcuato Di Tella, Buenos Aires. Documento mimeografiado.
- Lewis, W. Arthur. 1955. *The Theory of Economic Growth*. Londres: G. Allen & Unwin.
- Licandro, Gerardo y José Antonio Licandro. 2003. Building the Dedollarization Agenda: Lessons from the Uruguayan Case. Banco Central del Uruguay, Montevideo. Documento mimeografiado.
- Love, Inessa y Nataliya Mylenko. 2003. *Credit Reporting and Financing Constraints*. Documento de trabajo de Políticas de Estudio No. 3142. Banco Mundial, Washington, D.C.
- Luca, Alina y Iva Petrova. 2003. Credit Dollarization in Transition Economies: Is It Firms' or Banks' "Fault"? Drexel University, Filadelfia, PA. Documento mimeografiado.
- Majnoni, Giovanni, Margaret Miller y Andrew Powell. 2004. Bank Capital and Loan Loss Reserves under Basel II: Implications for Latin America and Caribbean Countries. Banco Mundial, Washington, D.C. Documento mimeografiado.
- Marquez, Robert. 2002. Competition, Adverse Selection, and Information Dispersion in the Banking Industry. *The Review of Financial Studies* 15(3): 901–926.
- Martínez, Lorenza y Alejandro Werner. 2002. The Exchange Rate Regime and the Currency Composition of Corporate Debt: The Mexican Experience. *Journal of Development Economics* 69(2): 315–334.
- Martínez Pería, María Soledad y Sergio L. Schmukler. 2001. Do Depositors Punish Banks for 'Bad' Behavior? Market Discipline, Deposit Insurance, and Banking Crises. *Journal of Finance* 56(3) Junio: 1029–1051.
- Martínez Pería, María Soledad, Andrew Powell y Ivana Vladkova Hollar. 2002. *Banking on Foreigners: The Behavior of International Bank Lending to Latin America, 1985–2000*. Documento de trabajo de Políticas de Estudio No. 2893. Banco Mundial, Washington, D.C.
- Masciandaro, Donato. 1999. Money Laundering: The Economics of Regulation. *European Journal of Law and Economics* 7(3) Mayo: 225–240.
- . 2000. The Illegal Sector, Money Laundering and the Legal Economy: A Macroeconomic Analysis. *Journal of Financial Crime* 8(2): 103–112.
- Masciandaro, Donato y Alessandro Portolano. 2002. Inside the Black (List) Box: Money Laundering, Lax Financial Regulation, Non Cooperative Countries. A Law & Economics Approach. Documento mimeografiado.
- Mathieson, Donald J., Garry J. Schinasi, et al. 2001. *International Capital Markets: Developments, Prospects, and Key Policy Issues*. Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional.
- Mayo, Stephen K. 1999. *Subsidies in Housing*. Documento de trabajo No. SOC-112. Departamento de Desarrollo Sostenible, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C.
- McCandless, George, María Florencia Gabrielli y María Josefina Rouillet. 2003. Determining the Causes of Bank Runs in Argentina during the Crisis of 2001. *Revista de Análisis Económico* 18(1): 86–102.
- McKinnon, Ronald I. 1973. *Money and Capital in Economic Development*. Washington, D.C.: Brookings Institution Press.
- Meggison, William L. 2003. The Economics of Bank Privatization. Trabajo presentado en la World Bank Conference on Bank Privatization, 20 y 21 de noviembre, Washington, D.C.
- . 2004. *The Financial Economics of Privatization*. Nueva York, N.Y.: Oxford University Press.
- Merton, Robert C. 1974. On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates. *Journal of Finance* 29: 449–470.
- Mester, Loretta J. 1997. What's the Point of Credit Scoring? *Business Review* (Septiembre-octubre): 3–16.
- Micco, Alejandro y Ugo Panizza. 2004a. Bank Ownership and Performance. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C. Documento mimeografiado.
- . 2004b. Does Bank Ownership Affect Credit Cycles? Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C. Documento mimeografiado.
- Micco, Alejandro, Ugo Panizza y Mónica Yañez. 2004. Bank Ownership and Performance: Are Public Banks Different? Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C. Documento mimeografiado.
- Miller, Margaret J. 2003a. Credit Reporting Systems around the Globe: The State of the Art in Public Credit Registries and Private Credit Reporting Firms. En Margaret J. Miller, ed., *Credit Reporting Systems and the International Economy*. Cambridge, MA: MIT Press.

- . 2003b. *Credit Reporting Systems and the International Economy*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Miller, Stewart y Arvind Parkhe. 1999. Home-Country Environment As a Source of International Competitiveness: An Analysis of the Global Banking Industry. Michigan State University, East Lansing, MI. Documento mimeografiado.
- Mishkin, Frederic S. 1999. Financial Consolidation: Dangers and Opportunities. *Journal of Banking and Finance* 23(2-4): 675-691.
- . 2003. Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries. En Martin Feldstein, ed., *Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies*. Chicago, IL: University of Chicago Press.
- Mishkin, Frederic S. y Adam S. Posen. 1997. Inflation Targeting: Lessons from Four Countries. *Economic Policy Review* 3(3) Agosto: 9-110.
- Modigliani, Franco y Merton Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment. *American Economic Review* 48(3): 261-297.
- Moel, Alberto. 2001. The Role of American Depositary Receipts in the Development of Emerging Markets. En Laurent L. Jacque y Paul M. Vaaler, eds., *Financial Innovations and the Welfare of Nations: How Cross-Border Transfers of Financial Innovations Nurture Emerging Capital Markets*. Boston, MA: Kluwer Academic Publishers.
- Molyneux, Phil, D. M. Lloyd-Williams y John Thornton. 1994. Competitive Conditions in European Banking. *Journal of Banking and Finance* 18(3): 445-459.
- Morales, Rolando. 2003. *Situación actual del financiamiento a la vivienda en Bolivia*. Documento de trabajo No. 501. Departamento de Investigación, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C.
- Morandé L., Felipe y Carlos García. 2004. *Financiamiento de la vivienda en Chile*. Documento de trabajo No. 502. Departamento de Investigación, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C.
- Naciones Unidas. 1997. Global Programme against Money Laundering (GPML). Oficina de Fiscalización de Drogas y de Prevención del Delito. http://www.unodc.org/unodc/en/money_laundering.html
- . 1998. Financial Havens, Banking Secrecy and Money Laundering. Oficina de Fiscalización de Drogas y de Prevención del Delito.
- . 1999. Convenio Internacional para la Represión de la Financiación del Terrorismo. <http://untreaty.un.org/English/Terrorism/18-11sp.pdf>
- . 2003a. Money Laundering and the Financing of Terrorism: The United Nations Response. <http://www.imolin.org/pdf/imolin/UNres03e.pdf>
- . 2003b. The Ten Fundamental Laws of Money Laundering. http://www.unodc.org/unodc/en/money_laundering_10_laws.html
- Naciones Unidas - Oficina de Fiscalización de Drogas y de Prevención del Delito. 2000. *World Drug Report 2000*. Nueva York, N.Y.: Oxford University Press.
- North, Douglass C. 1991. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge, Nueva York y Melbourne: Cambridge University Press.
- North, Douglass C. y Barry Weingast. 1989. Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England. *Journal of Economic History* 49(4): 803-832.
- Padilla, Atilano Jorge y Marco Pagano. 1997. Endogenous Communication among Lenders and Entrepreneurial Incentives. *The Review of Financial Studies* 10(1): 205-236.
- Padilla, Atilano Jorge y Alejandro Requejo. 2000. *The Costs and Benefits of the Strict Protection of Creditor Rights: Theory and Evidence*. Documento de trabajo de la Red de Centros de Investigación No. R-384. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C.
- Pagano, Marco y Tullio Jappelli. 1993. Information Sharing in Credit Markets. *The Journal of Finance* 48(5): 1693-1718.
- Panzar, John C. y James N. Rosse. 1987. Testing for "Monopoly" Equilibrium. *Journal of Industrial Economics* 35(4): 443-456.
- Peek, Joe y Eric S. Rosengren. 2000. Collateral Damage: Effects of the Japanese Bank Crisis on Real Activity in the United States. *American Economic Review* 90(1): 30-45.
- Peristiani, Stavros. 1997. Do Mergers Improve the X-Efficiency and Scale Efficiency of U.S. Banks? Evidence from the 1980s. *Journal of Money, Credit and Banking* 29(3): 326-337.
- Petersen, Mitchell A. y Raghuram G. Rajan. 1995. The Effect of Credit Market Competition on Lending Relationships. *Quarterly Journal of Economics* 110(2): 407-443.
- Powell, Andrew. 2004. *Basel II and Developing Countries: Sailing through the Sea of Standards*. Documento de trabajo de Políticas de Estudio No. 3387. Banco Mundial, Washington, D.C.

- Rajan, Raghuram G. y Luigi Zingales. 1998. Financial Dependence and Growth. *American Economic Review* 88(3): 559–586.
- . 2003a. The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the Twentieth Century. *Journal of Financial Economics* 69(1): 5–50.
- . 2003b. *Saving Capitalism from the Capitalists: Unleashing the Power of Financial Markets to Create Wealth and Spread Opportunity*. Nueva York, N.Y.: Crown Business.
- Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff y Miguel A. Savastano. 2003. Debt Intolerance. *Brookings Papers on Economic Activity* 1: 1–62.
- República de Panamá. 2003. *Estadísticas Económicas*. Ministerio de Economía y Finanzas, Dirección de Análisis y Políticas Económicas, Departamento de Información Económica y Estadística.
- Rhoades, Stephen A. 1998. The Efficiency Effects of Bank Mergers: An Overview of Case Studies of Nine Mergers. *Journal of Banking and Finance* 22(3): 273–291.
- Rigobón, Roberto. 2001. *The Curse of Non-Investment Grade Countries*. Documento de trabajo No. 8636. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Rodríguez-Clare, Andrés y Ernesto Stein. 2004. Small Is Not Always Beautiful: SMEs' Access to Credit in Latin America. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C. Documento mimeografiado.
- Rodrik, Dani, Arvind Subramanian y Francesco Trebbi. 2002. *Institutions Rule: The Primacy of Institutions over Geography and Integration in Economic Development*. Documento de trabajo No. 9305. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Rojas-Suárez, Liliana. 2001. Roundtable Comments on Monetary and Regulatory Policy in an Era of Global Markets. Trabajo presentado en la conferencia, Domestic Finance and Global Capital in Latin America, 1 y 2 de noviembre, Federal Reserve Bank of Atlanta, Atlanta, GA.
- . 2002. Banking Crisis in Latin America: Can Recurrence Be Prevented? Trabajo presentado en la conferencia organizada por el Banco Mundial, Banking Crisis, marzo, Montevideo.
- . 2004. Banking Crises Resolution in Latin America: Principles, Facts and Lessons. Documento mimeografiado.
- Rojas-Suárez, Liliana y Steven R. Weisbrod. 1994. *Financial Market Fragilities in Latin America: From Banking Crisis Resolution to Current Policy Challenges*. Documento de trabajo No. 94/117. Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.
- . 1995. *Financial Fragilities in Latin America: The 1980s and 1990s*. Occasional Paper No. 132. Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.
- . 1996. The Do's and Don'ts of Banking Crisis Management. En Ricardo Hausmann y Liliana Rojas-Suárez, eds., *Banking Crises in Latin America*. Washington, D.C.: BID.
- Rosenstein-Rodan, Paul N. 1961. Notes on the Theory of the Big Push. En H. S. Ellis y H. C. Wallich, eds., *Economic Development for Latin America*. Nueva York, N.Y.: St. Martin's Press.
- Rotemberg, Julio J. y Garth Saloner. 1986. A Supergame-Theoretic Model of Price Wars during Booms. *American Economic Review* 76(3): 390–407.
- Rotemberg, Julio J. y Michael Woodford. 1999. The Cyclical Behavior of Prices and Costs. En John B. Taylor y Michael Woodford, eds., *Handbook of Macroeconomics. Volume 1B*. Amsterdam: North-Holland.
- Rubinstein, Jacobo y Oswaldo Carrillo. 2001. *La vivienda en Iberoamérica: legislación, políticas y programas actuales*. Caracas: RUDO/LAC-USAID.
- Ruehsen, Moyara. 2003. Dirty Laundering: Financing Latin America's Drug Trade. *Harvard International Review* 24(4) Invierno.
- Sachs, Jeffrey, Aaron Tornell y Andrés Velasco. 1995. *The Collapse of the Mexican Peso: What Have We Learned?* Documento de trabajo No. 5142. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Salomon Smith Barney. Varios años. Foreign Financial Institutions in Latin America.
- Sapienza, Paola. 2004. The Effects of Government Ownership on Bank Lending. *Journal of Financial Economics* 72(2) Mayo: 357–384.
- Schumacher, Liliana. 1996. Bubble or Depositor's Discipline? A Study of the Argentine Banking Panic. Tesis doctoral, University of Chicago, Chicago, IL.
- Seagrave, Sterling. 1996. *Lords of the Rim: The Invisible Empire of the Overseas Chinese*. Londres: Corgi Books.
- Seth, Rama, Daniel E. Nolle y Sunil K. Mohanty. 1998. Do Banks Follow Their Customers Abroad? *Financial Markets, Institutions and Instruments* 7(4): 1–25.
- Shaffer, Sherrill. 1993. A Test of Competition in Canadian Banking. *Journal of Money, Credit and Banking* 25(1): 49–61.

- Shaw, Edward S. 1973. *Financial Deepening in Economic Development*. Nueva York, N.Y.: Oxford University Press.
- Sheldon, George. 2001. Efficiency and Scale Economies in European Banking: A Cross-Country Comparison. Universidad de Basilea. Documento mimeografiado.
- Shiller, Robert J. 1997. Public Resistance to Indexation: A Puzzle. En William C. Brainard y George L. Perry, eds., *Brookings Papers on Economic Activity: Macroeconomics*. Washington, D.C.: Brookings Institution Press.
- Simons, Katerina y Joanna Stavins. 1998. Has Antitrust Policy in Banking Become Obsolete? *New England Economic Review* (Marzo-abril): 13–26.
- Soto, Marcelo. 2003. Taxing Capital Flows: An Empirical Comparative Analysis. *Journal of Development Economics* 72(1): 203–221.
- Spremann, Klaus. 2000–2001. Money Laundering Course.
- Staking, Kim B. y Alison Schulz. 1999. Improved Financial Disclosure as a Prerequisite to Financial Market Development. En Kim B. Staking y Alison Schulz, eds., *Financial Disclosure: A First Step to Financial Market Development*. Washington, D.C.: BID.
- Stiglitz, Joseph E. 1994. The Role of the State in Financial Markets. En Michael Bruno y Boris Pleskovic, eds., *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics, 1993*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Stiglitz, Joseph E. y Andrew Weiss. 1981. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review* 71(3): 393–410.
- Tanzi, Vito. 1999. Uses and Abuses of Estimates of the Underground Economy. *The Economic Journal* 109(456) Junio: 338–347.
- Tirole, Jean. 1988. *The Theory of Industrial Organization*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Titelman, Daniel. 2003. *La banca de desarrollo y el financiamiento productivo*. Serie Financiamiento del Desarrollo No. 137. Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Santiago.
- Tornell, Aaron y Frank Westermann. 2002. *The Credit Channel in Middle Income Countries*. Documento de trabajo No. 9355. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Tschoegl, Adrian E. 2003. Financial Crises and the Presence of Foreign Banks. Trabajo preparado para la conferencia del Banco Mundial, Systemic Financial Distress: Containment and Resolution, 8 y 9 de octubre, Washington, D.C.
- UN-HABITAT. 2003. Global Urban Indicators Database 1998.
- USAID. 2003. *Money in Politics Handbook: A Guide to Increasing Transparency in Emerging Democracies*. Technical Publication Series No. PN-ACR-223. Office of Democracy and Governance, USAID, Washington, D.C.
- Vander Vennet, Rudi. 1996. The Effect of Mergers and Acquisitions on the Efficiency and Profitability of EC Credit Institutions. *Journal of Banking and Finance* 20(9): 1531–1558.
- van Rijckeghem, Caroline y Beatrice Weder. 2003. Spillovers through Banking Centers: A Panel Data Analysis of Bank Flows. *Journal of International Money and Finance* 22(4): 483–509.
- Vogel, R. C. 1984. Savings Mobilization: The Forgotten Half of Rural Finance. En D. W. Adams, D. H. Graham y J. D. Von Pischke, eds., *Undermining Rural Development with Cheap Credit*. Boulder, CO: Westview Press.
- Wall, Larry D. 1989. A Plan for Reducing Future Deposit Insurance Losses: Puttable Subordinated Debt. *Economic Review* 74(4): 2–17.
- Williams, Barry. 1998. Factors Affecting the Performance of Foreign-Owned Banks in Australia: A Cross-sectional Study. *Journal of Banking and Finance* 22(2): 197–219.
- Woodford, Michael. 1995. Price Level Determinacy without Control of a Monetary Aggregate. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 43: 1–46.
- World Economic Forum. 2003. *The Global Competitiveness Report 2002–2003*. Nueva York y Oxford: Oxford University Press.
- Yanelle, Marie-Odile. 1997. Banking Competition and Market Efficiency. *Review of Economic Studies* 64(2): 215–239.
- Yaniv, Gideon. 1999. Tax Evasion, Risky Laundering, and Optimal Deterrence Policy. *International Tax and Public Finance* 6(1): 27–38.
- Yaron, Jacob y Stephanie Charitonenko. 2000. Update of Vision to Action: Rural Finance Section. Banco Mundial, Washington, D.C. Documento mimeografiado.

ÍNDICE DE MATERIAS

- Acreeedores, derechos de los:
 acceso al crédito y protección de los, 187, 191-193
 e incumplimiento de los prestatarios, 216-217
 en América Latina, 186-187, 188
 liberalización financiera y, 195-196
 por región, 27*gráfico*
 profundización de los mercados de crédito y protección de los, 187
 e instituciones deficientes, 195
 y estabilidad financiera, 194-195
 y financiamiento de la vivienda, 248
 y préstamos a las PyME, 220-224
 y profundidad de los mercados de crédito, 187-188
 y volatilidad del crédito, 28*gráfico*
- Activos en riesgo, 126
- Activos fijos, 186, 194
- Activos inmobiliarios, 186, 216
- Activos intangibles, 194
- Activos tangibles, 194
- Activos usados como colateral, tipos de, 186, 194
- Administración bancaria, 92
- África Subsahariana, 8-9, 168, 172
- Agencias, 148*recuadro*
- Agencias de crédito para la exportación, 256, 257*cuadro*
- Agencias de desarrollo, 167*recuadro*
- Ahorro postal, 167*recuadro*
- ALIDE, 172-174
- Apertura (de los mercados), 36, 257
- Argentina:
 banca extranjera, 147, 152, 155, 157, 267
 banca pública, 168-170, 173
 cierre/fusión de bancos, 135
 crisis (2002), 87, 89-90, 120-121
 deuda pública y déficit, 20*gráfico*
 disciplina de mercado, 122-124, 127
 dolarización financiera, 53-54, 59
 factoraje, 223, 224*recuadro*
 financiamiento de la vivienda, 238*recuadro*, 239, 240, 243, 245
 indicadores de fortaleza bancaria, 91*cuadro*
 inflación y devaluación real, 61, 62*gráfico*
 interrupciones súbitas, 47, 52
 lavado de dinero, 273, 282
 pequeñas y medianas empresas, 211, 225
 registros de información crediticia, 204-205
 resolución de crisis bancarias, 81*recuadro*, 82-91
 seguro de depósitos, 116-117, 121*recuadro*
- Arrendamiento financiero, 245
- Asia del Este, crisis financiera (1997), 19
- Asimetría de información:
 colateral como antídoto para, 188-190
 entre bancos y organismos de supervisión, 23
 entre pequeñas empresas y bancos, 154-155, 200, 223-224
 registros crediticios y reducción de la, 201
 riesgo moral y, 199-200, 219
 selección adversa, 11, 36-37, 113, 219-220
 y fallas de mercado, 162
- Auditoría, 120, 127
- Auges crediticios, 37
- Australia, 54
- Autoconstrucción de viviendas, 236, 248-249
- Bagehot, principio de, 96*recuadro*
- Bahamas, 115
- Banca extranjera:
 banca pública vs., 171*cuadro*
 costos/beneficios de, 151
 créditos de, 265, 266*cuadro*
 divulgación de la información y, 151, 269
 estabilidad del crédito y, 23-25
 impacto de, 23-24
 ingreso posterior a una crisis bancaria, 135
 modalidad de ingreso de, 267
 motivos para la expansión de los préstamos externos, 148-149
 papel en las crisis bancarias de la, 92
 préstamos de, 147
 préstamos para América Latina por los países de la, 147, 148*gráfico*
 proporción en América Latina de, 147, 148*gráfico*, 266
 regulación de, 265-266
 tipos de, 148*recuadro*
 volatilidad del crédito y, 153-154
 y desempeño, 157-158
 y eficiencia, 151-152
 y préstamos a las PyME, 220
 y riesgo, 158
 y segmentación del mercado, 154-156
- Banca pública:
 acceso al crédito y, 24-26
 banca extranjera vs., 171*cuadro*
 bancos de desarrollo, 164, 166*recuadro*, 171-174
 bancos hipotecarios, 240-241
 características que afectan el éxito de la, 176
 carteras vencidas, 158-159

- como causa de crisis bancarias, 38
- confianza del público en la, 165
- en América Latina, 168-170
- expectativas de la, 165
- funciones sociales/políticas de la, 161-162, 165, 167-168
- gestión de, 176, 178
- independencia de la influencia política, 178
- indicadores de desempeño, 168-169, 171*cuadro*
- justificación de la, 162-163, 175
- naturaleza de la intervención de la, 163-165
- papel en el desarrollo económico de la, 163, 174-176
- perspectivas acerca de, 161
- porcentaje de los activos bancarios totales controlados por, 169*cuadro*
- préstamos en áreas aisladas, 163
- préstamos para el sector público, 172*cuadro*
- privatización de, 150*recuadro*, 161, 168, 170*recuadro*
- tipos de, 166*recuadro*, 167*recuadro*
- y efecto en el crecimiento del producto, 180-182
- y efecto en el desarrollo financiero, 180-182
- Bancaria, competencia. *Véase* Competencia
- Banco de Materiales (Perú), 242
- Banco de Pagos Internacionales (BPI), 147, 261, 266
- Banco Mundial:
 - calidad de la información de los registros de crédito, 205-207
 - implementación de Basilea II, 255, 261, 269
 - lavado de dinero, 280
 - regulación y supervisión bancaria, 98, 109
- Bancos:
 - necesidad de los mercados de capital de, 4
 - cierre y consolidación de, 23-24, 135, 199-200
 - calificación crediticia para, 126-127, 256-262
 - y shocks macroeconómicos, 13, 121
 - papel de, 3
 - proporción de financiamiento de los, 228
 - características únicas de los, 75-76
 - vulnerabilidades de los, 18-19, 21, 162
- Bancos comerciales minoristas (públicos), 166*recuadro*
- Bancos de desarrollo, 164, 166*recuadro*, 171-174
- Bancos, fusión/venta, 78*recuadro*, 135
- Bancos públicos. *Véase* Banca pública
- Bancos, regulación y supervisión:
 - absorción forzosa durante la resolución de crisis bancarias, 78*recuadro*
 - argumentos para la, 95
 - descalces cambiarios, 56-59, 105-107, 108*cuadro*
 - en América Latina, 100, 102-103
 - en la crisis dominicana (2003), 104*recuadro*
 - independencia de la supervisión, 102
 - lavado de dinero, 280
 - países desarrollados vs. países en desarrollo, 98-99
 - préstamos a entidades soberanas, 103, 105
 - Principios básicos de Basilea, 101*recuadro*
 - tolerancia regulatoria en, 119
- Bancos rurales, 163
- Basilea, Acuerdo de capital de (1988), 95, 98, 129
- Basilea, Comité de Supervisión Bancaria de, 255-261
- Basilea, Principios básicos para una supervisión bancaria efectiva:
 - aprobación del Foro sobre estabilidad financiera de los, 95
 - conformidad con, 100, 102-103, 262
 - cuestiones transfronterizas, 267
 - descripción de, 101*recuadro*
 - observancia en los países desarrollados vs. los países en desarrollo de los, 98
 - revisión de la supervisión, 255
- Basilea II:
 - árbol de decisiones, 263*gráfico*
 - criterios para la selección de estándares, 262-264
 - cuestiones transfronterizas, 267-269
 - disciplina de mercado, 256, 238
 - enfoque CRB como transición hacia, 264-265
 - examen de la supervisión, 255
 - implementación de, 28
 - regulación de la banca extranjera, 265-266
 - requisitos regulatorios, 256-261
- Basilea II, Aproximación estandarizada bajo, 255-257, 258*cuadro*
- Basilea II, Aproximación simplificada estandarizada bajo, 256, 257*cuadro*
- Bienes inmuebles, 186
- Bienes no transables, 47
- Bienes transables, 47
- Bismarck, Otto von, 196*recuadro*
- Bolivia:
 - banca extranjera, 151-157
 - banca pública, 169-173
 - dolarización financiera, 55, 105-109
 - financiamiento de la vivienda, 237, 238*recuadro*, 245-247
 - IPC y deuda indexada, 73
 - lavado de dinero, 274-282
 - registros de información crediticia, 203*recuadro*, 205-207
- Bonos:
 - como pasivos no asegurados, 119-120
 - nominales, 73
 - para financiamiento de la vivienda, 249
 - para resolución de crisis bancarias, 86-87
 - públicos, 38, 73
 - soberanos, 80, 92
- Bonos nominales, 73
- Bonos públicos, 38, 73
- Brasil:
 - banca extranjera, 147, 152, 157
 - banca pública, 169, 173, 177*recuadro*
 - cierre/fusión de bancos, 135
 - deuda pública y déficit, 20*gráfico*
 - dolarización financiera, 55, 59, 60
 - factoraje, 223, 224*recuadro*
 - financiamiento de la vivienda, 239, 245
 - Fondo de Garantía para la Promoción de la Competitividad (FGCP), 226*recuadro*

- inflación de deuda, 72*recuadro*
lavado de dinero, 282
pequeñas y medianas empresas, 211, 226*recuadro*
PROES, 177*recuadro*
registros de información crediticia, 203*recuadro*, 204-205
restricción de la dolarización, 73
seguro de depósitos, 116
Burós de crédito. *Véase* Registros de información crediticia
- Calificación crediticia, 126-127, 256-262
Cámaras de comercio, 199, 205
CAMEL, Sistema de calificación, 129
Canadá, 61, 62*gráfico*, 274
Capital muerto, 217*recuadro*
Capital social, 192*recuadro*
Cartera de mínima varianza (MVP), modelo, 63*recuadro*, 64-67
Cauce de adaptación, 195
Cheques sin fondos, 189*gráfico*
Chile:
banca extranjera, 148, 152-153, 155, 157
banca pública, 168-169, 173
concentración bancaria, 135
contratos denominados en Unidad de Fomento (UF), 61, 64, 72*recuadro*
deuda pública y déficit, 20*gráfico*
diferencial de tasas de interés, 6
dolarización financiera, 55, 59, 107
factoraje, 223, 224*recuadro*
financiamiento de la vivienda, 235, 237, 238*recuadro*, 242-243, 245-249
indexación de las tasas de interés, 239
inflación y devaluación real, 61, 62*gráfico*
interrupciones súbitas, 47, 52
IPC y deuda indexada, 72, 73*recuadro*
lavado de dinero, 274, 282
mercados de instrumentos derivados, 54
pequeñas y medianas empresas, 211, 215
registros de información crediticia, 203*recuadro*, 205
resolución de crisis bancarias, 81*recuadro*, 84-85
seguro de depósitos, 114-116
Centros financieros extraterritoriales, 276
Clasificación del crédito, tecnologías, 200, 216, 225
Códigos legales, 196*recuadro*
Código Napoleónico, 195, 196*recuadro*
Coeficiente de apalancamiento, 218-219, 222-223
Colateral:
costos de liquidación, 191
deficiencia en el uso de, 26-27
ejecución del, 186, 188-190
en países en desarrollo, 186
marcos para el uso de, 186
para solucionar problemas en contratos financieros, 188-189
procesos extrajudiciales de recuperación, 248
reputación, 200
riesgo de recuperación del, 237, 238*recuadro*
tiempo y costos para la recuperación del, 238*recuadro*, 239*cuadro*
valores certificados como, 260
y préstamos a las PyME, 220, 223
Colombia:
banca extranjera, 148, 152, 154-155, 157
banca pública, 168-170, 173
cierre/fusión de bancos, 135
deuda pública y déficit, 20*gráfico*
disciplina de mercado, 122, 124
dolarización financiera, 55, 107
financiamiento de la vivienda, 238*recuadro*, 243, 245-247, 249
indexación de las tasas de interés, 239
interrupciones súbitas, 47
lavado de dinero, 273, 282
pequeñas y medianas empresas, 211
registros de información crediticia, 200, 203*recuadro*, 207-208
restricción de la dolarización, 73
seguro de depósitos, 114, 116
Competencia:
bancaria, 135-141
entre depósitos en unidades indexadas y depósitos en pesos, 246
imperfecta, 136, 163, 227
y concentración bancaria, 135-138
y estabilidad, 139, 140
Comportamiento procíclico del crédito, 140-141, 151, 153
Concentración bancaria:
como causa de crisis bancarias, 38
efectos de, 142
en América Latina, 136*cuadro*, *gráfico*
procesos en la tendencia hacia la, 135
y acceso al crédito, 140-141, 221-222
y competencia, 135-138
y disponibilidad de crédito, 137
y eficiencia, 138-139
y estabilidad bancaria, 139
y préstamos a las PyME, 222
y tamaño de los bancos, 143
y volatilidad y carácter cíclico del crédito, 143
Confianza, 192*recuadro*
Consenso de Washington, 161
Constitución de reservas, 151-152, 259-260, 264
Contagios, 22
Contratos financieros, 185
Contratos privados, 190
Convención de las Naciones Unidas contra la Delincuencia Organizada Transnacional, 279
Convención de las Naciones Unidas para la Supresión del Financiamiento del Terrorismo (1999), 282
Convención de Palermo, 279
Convención de Viena (1988), 282
Corporaciones de ahorro y vivienda (CAV), 246

Corridas bancarias:

Argentina (1995), 121-122

Argentina (2001), 89, 121-122

aumento del tipo de cambio real como factor en las, 47

contagio, 22

crisis (2002), 87-88, 89, 121-122

papel de los seguros de depósitos en la prevención de, 111, 120-121

regulación para la prevención de, 95

riesgo de liquidez y, 96*recuadro*

Uruguay (2002), 90

Corporación Financiera Nacional (Ecuador), 166*recuadro*

Coseguro, 112

Costa Rica:

banca extranjera, 157

banca pública, 168-169, 173

dolarización financiera, 59, 107

factoraje, 223

financiamiento de la vivienda, 243

registros de información crediticia, 203*recuadro*, 204

Costos administrativos, 138

Crédito:

acceso a, 25-26, 140-141, 191, 191

como fuente de desarrollo económico, 4

concentración bancaria y disponibilidad de, 137

expansión como factor en las crisis bancarias, 41-42, 54

importancia del, 3

niveles de, 5-6

papel de la intervención del gobierno en el, 10, 25

racionamiento del, 163, 189-190, 199, 219

y PBI, 3, 4*cuadro*

Crédito, estabilidad del:

bancos extranjeros vs. bancos nacionales, 23-25

bancos públicos vs. privados, 25-26, 165

necesidad de, 4

Crédito, volatilidad del:

banca extranjera y, 153-154

como respuesta a los shocks macroeconómicos, 15

por país y por región, 8-10, 54

y concentración bancaria, 143

y derechos de los acreedores, 27*gráfico*

Crisis bancarias:

causas de, 15-18, 33-34, 36-39, 87, 99

comportamiento coincidente en, 42-47

costos fiscales de, 34-35

daño causado por, 33

dolarización de pasivos y, 15-18, 44, 48-49, 51-53

expansión del crédito como factor en, 41-42, 53

interrupciones súbitas como causa de, 38, 42-47

liberalización financiera como punto de partida para, 41, 53

por región, 35*cuadro*, 39, 40*cuadro*, 41

probabilidad de, 41

recomendaciones de política para, 53-54

red de protección para, 21-23

riesgo moral como causa de, 17, 36-37, 42, 44

sistémicas, 33

variables antes y después, 43*gráfico*, 44*gráfico*, 50*gráfico*, 51*gráfico*

y crecimiento a largo plazo, 34-36

y crisis cambiarias, 42

Crisis bancarias, resolución:

apoyo de las organizaciones multilaterales para, 88

controles de la ampliación de crédito, 79, 82-84, 92

fondos públicos utilizados en, 76, 79-80, 83-87

fragilidad de los sistemas financieros en América Latina, 80, 81*recuadro*, 82

objetivos principales para la, 75-76

opciones de reestructuración de bancos, 78*recuadro*

papel de las entidades privadas en, 77, 85-87, 92

políticas para, 92-93

respuestas iniciales para, 88-90

restricciones en, 79-80, 83, 87-88, 92

retrasos en, 75

voluntad política para, 76-79, 92

Crisis cambiarias, 42, 87

Crisis de deuda, 87

Crisis financiera rusa (1998):

crecimiento del crédito durante, 9

efecto en América Latina, 15, 45, 47

endeudamiento del gobierno durante, 19

Crisis gemelas, 42, 48

Cuasibancos, 167*recuadro*Déficit fiscal, 20*gráfico*, 21*gráfico*, 22*cuadro*

Depositantes:

actitud frente al riesgo bancario, 122-124

papel en la solidez del sistema bancario, 119

regulación bancaria como protección de los, 95

respuesta de los bancos a los, 124-126

Depósitos:

congelamiento de los, 89

moneda extranjera, 12, 18, 53-55

variables fundamentales de los bancos y cambios en los, 125*gráfico*

Depósitos a la vista, 55

Depósitos a plazo, 55

Depósitos en moneda extranjera:

consecuencias de, 18, 54

descalces en, 12, 56-59, 105-107, 108*cuadro*, 109

fuera del país, 55

tipos de, 55

Depósitos externos, 57*gráfico*

Derecho civil, 190, 195, 196

Derecho civil romano, 196

Derecho consuetudinario británico (*common law*), 195, 196*recuadro*

Derechos de propiedad:

financiamiento de la vivienda y, 248

préstamos y debilidades de los, 150*recuadro*

profundización de los mercados crediticios, 187-191

protección de, 185

- protección por país de los, 189*gráfico*
y desarrollo financiero, 185-86
y estabilidad financiera, 26
- Desarrollo financiero:
derechos de propiedad y, 185-86
dolarización y, 65-67
efecto de la banca pública en, 180-181
efecto de las instituciones legales en el, 195
importancia de las instituciones informales, 191, 192*recuadro*
inflación y, 65
por región, 6*cuadro*
registros de información crediticia y, 210
tareas de, 5
- Descalce cambiario, 12, 56-59, 105-107, 108*cuadro*
- Descalce de vencimiento, 239-240, 246
- Descuento de facturas. *Véase* Factoraje
- Deuda:
IPC indexado, 71
pública, 20*gráfico*, 21*gráfico*, 49, 105*gráfico*, 222
subordinada, 127
- Deuda pública:
cartera de, 105*gráfico*
y acceso al financiamiento de las PyME, 222
y déficit fiscal, 20*gráfico*, 21*gráfico*
y vulnerabilidad a las interrupciones súbitas, 49
- Deuda subordinada, 127
- Devaluación, 59, 61, 64
- Disciplina de mercado:
costos y beneficios de, 120-122
disciplina de los organismos de supervisión vs., 23, 119-120, 125-126
evidencia empírica en América Latina de la, 122, 130
inestabilidad financiera y, 121*recuadro*
pilares de Basilea II en la, 255-256
políticas para la estimulación de la, 126-128
respuestas de los bancos a los depositantes, 124-126
y seguro de depósitos, 123
y shocks macroeconómicos, 121
- Disciplina de supervisión, 23, 119-120, 125-126. *Véase, además*, Regulación y supervisión de bancos
- Diversificación, 24
- Divulgación de la información:
de requisitos de capital, 255
efectos de la concentración bancaria en la, 141
en América Latina, 202, 204-205
estándares internacionales para, 206
exigencias de regulación, 119-120, 127. *Véase, además*, Registros de información crediticia
mecanismos para la, 199
papel de los auditores de bancos en la, 127
y banca extranjera, 127-128, 151, 269
y descalificación de los prestatarios, 208
- Dolarización de pasivos 15-18, 44, 48-49, 51-53
- Dolarización financiera:
alternativas a, 64
como seguro contra las fluctuaciones de precios, 66
consecuencias de la, 53-54, 70-71
crisis bancarias y, 44, 48-49, 51-53
de pasivos, 15-18, 44, 48-49, 51-53
descalces cambiarios, 11, 56-59, 105-107, 108*cuadro*
distribución de deuda, 73
durante una devaluación, 59
fallas de mercado y excesiva, 67-69
fuerzas detrás de, 59-60
indexación de precios y, 71
inflación pasada como indicador de, 59-64
interacciones de la política macroeconómica con la, 69-70
marcos para entender la, 63*recuadro*
mediciones de, 55
modelo MVP y, 63*recuadro*, 64-67
para financiamiento hipotecario, 245
recomendaciones de política, 70-73
y desarrollo financiero, 65-67
- Economía subterránea, 272-273, 277
- Economías de escala, 138
- Economías en desarrollo:
colateral en, 186
consolidación de bancos en las, 135
interrupciones súbitas en, 48, 49*cuadro*
regulación y supervisión de bancos en, 98
restricciones en la resolución de crisis bancarias, 79-80, 92
temor a la flotación en, 97*recuadro*
- Ecuador:
banca pública, 168, 173
financiamiento de la vivienda, 239
interrupciones súbitas, 47
lavado de dinero, 282
pequeñas y medianas empresas, 211
registros de información crediticia, 201, 204
resolución de crisis bancarias, 81*recuadro*, 82
seguro de depósitos, 115
- Efectos de balance, 58
- Efectos expansivos de la devaluación (o de Mundell-Fleming), 58, 70
- Efecto Tequila:
corridas bancarias, 121*recuadro*, 122
crecimiento del crédito durante, 9
endeudamiento del gobierno durante, 19
seguro de depósitos, 117
y cierre de bancos, 135
- Efecto “vida tranquila”, 138
- Eficiencia del sector bancario, 6-7
- Ejecución, 186, 189
- El Salvador:
banca extranjera, 154, 155
banca pública, 168, 173
concentración bancaria, 135
lavado de dinero, 273
registros de información crediticia, 203*recuadro*, 206
seguro de depósitos, 116

- Encuesta Mundial de Ambiente Empresarial (WBES), 6, 211, 220
- Enfoque avanzado basado en calificaciones internas (A-IRB), 256, 257*cuadro*, 259
- Enfoque basado en calificaciones internas (IRB), 255, 259-261, 264-265, 268
- Enfoque “demasiado grandes para quebrar”, 67, 69, 112, 123
- Enfoque intermedio basado en calificaciones centralizadas (CRB), 255, 264-265
- Enfoque simple basado en calificaciones internas (F-IRB), 256, 257*cuadro*, 259
- Equilibrio separador, 220
- Estabilidad bancaria, 139, 162
- Estabilidad financiera, 26, 194-195
- Estado de derecho, 39, 186, 192*recuadro*
- Estados Unidos:
- acceso al crédito, 141
 - baja concentración bancaria e inestabilidad en, 139
 - como prestamista de América Latina, 147
 - crisis de ahorro y préstamo, 81*recuadro*, 127
 - estándares de Basilea I para, 268
 - registros de información crediticia, 205
 - títulos respaldados por hipotecas, 249-250
 - volatilidad del crédito, 153
- Evaluación de riesgos, 151
- Evasión tributaria, 273, 276
- Examen de la supervisión, 255
- Factoraje, 223, 224*recuadro*
- Factoraje con recurso, 224*recuadro*
- Factoraje sin recurso, 224*recuadro*
- Fallas de mercado, 67-69
- Fideicomisos hipotecarios, 245
- Financiamiento de la vivienda en América Latina:
- creación de bancos públicos hipotecarios para, 240-241
 - descalce de vencimientos, 239-240, 246
 - financiamiento a largo plazo, 249-250
 - fluctuaciones de la tasa de interés real, 239
 - indicadores de profundidad del crédito, 236*cuadro*
 - obstáculos para la recuperación del colateral, 237, 238*recuadro*
 - papel del mercado de capital en el, 249-250
 - protección frente a la inestabilidad de la tasa de interés, 249
 - riesgo de pago del, 235-237
 - sistemas de crédito hipotecario privado, 243, 245-247
 - subsídios para, 241-243, 244*cuadro*, 247-248
 - valor de la propiedad inmueble como porcentaje del PIB, 235
 - y grado de desarrollo, 251
- Financiamiento del terrorismo, 275*recuadro*
- Flotación, temor a la, 97*recuadro*
- Franquicias bancarias, valores de las, 37
- Fraude de propiedad, 187
- Garantía de reputación, 27, 200
- Garantías, 186
- Garantías crediticias, 220, 223-225, 226*recuadro*, 227, 238*recuadro*
- Garantías de préstamos, 220, 223-225, 226*recuadro*, 227, 238*recuadro*
- Gastos generales. Véase Costos administrativos
- Gestión de riesgos, 10-12, 151
- Gran empuje, teorías a favor de (*big-push theories*), 163
- Grupo de Acción Financiera del Caribe, 280
- Grupo de Acción Financiera sobre el Blanqueo de Capitales (GAFI), 279-280, 282-283
- Grupo de Egmont, 282
- Grupo de los Siete, 279
- Guatemala:
- banca extranjera, 152, 155
 - banca pública, 169, 173
 - concentración bancaria, 135
 - financiamiento de la vivienda, 243
 - seguro de depósitos, 116
- Haití, 235, 273
- Hipotecas, 186. Véase, además, Financiamiento de la vivienda en América Latina
- Honduras:
- banca extranjera, 152, 155
 - banca pública, 169, 173
 - registros de información crediticia, 201, 204
 - seguro de depósitos, 116
- Importancia relativa, 268
- Incertidumbre, 36-37, 141
- Indexación salarial, 249
- Índice de bonos de mercados emergentes (EMBI), 83
- Índice sobre la regulación de capital, 99
- Indonesia, 47
- Inflación:
- como indicadora de dolarización, 18, 59-60
 - historia en América Latina de, 59-64
 - políticas de gobierno en la, 83
 - reducción en América Latina de, 39
 - y desarrollo financiero, 65-67
 - y devaluación real, 61-62, 64
- Información asimétrica. Véase Asimetría de información
- Informe sobre la observancia de normas y códigos, 280
- Instituciones bancarias híbridas, 166*recuadro*
- Instituciones de ahorro y préstamo, 81*recuadro*, 127
- Instituciones económicas, 185
- Instituciones informales, 191, 192*recuadro*
- Instrumentos foráneos cotizados en las bolsas de valores norteamericanas (ADR), 207
- Intermediación financiera, 10-12
- Interrupción súbita (1998), 15, 16*gráfico*, 46*gráfico*
- Interrupciones súbitas:
- en economías en desarrollo, 48, 49*cuadro*
 - países de la OCDE, 48, 49*cuadro*
 - y apertura, 36

- y crisis bancarias, 38, 42-47
- y política monetaria, 52
- y vulnerabilidad de la deuda pública, 49
- Inversión extranjera directa (IED), 149, 205
- Lavado de dinero:
 - adelantos contra el, 280, 282
 - calidad de la gestión empresarial y, 278
 - calidad de las instituciones gubernamentales y, 277-278
 - como porcentaje del PIB, 29
 - debilidad del sistema bancario y, 276
 - definición, 271
 - desafíos para América Latina, 282-283
 - desarrollo de mercados de capital, 276-277
 - difusión del, 274*gráfico*
 - distorsión económica a través del, 272
 - economía subterránea y, 272-273, 277
 - en América Latina, 273-274, 280, 282
 - esfuerzos contra, 279-280
 - factores determinantes de, 276-279, 284-287
 - integridad financiera y riesgo de reputación, 272
 - pasos para el, 271
 - recursos del gobierno afectados por, 272-273
 - y corrupción, 273
 - y financiamiento del terrorismo, 275*recuadro*
- Leyes de secreto bancario, 208
- Liberalización financiera:
 - como punto de partida para crisis bancarias, 41, 53
 - y derechos de los acreedores, 195-196
 - y valores de las franquicias bancarias, 37
- Liquidez:
 - bancos como fuente de respaldo de la, 162
 - como factor en las crisis bancarias, 36-39, 42
 - corridas, 22
 - crisis de Uruguay (2002), 89-90
 - necesidad de, 10-11
 - shocks, 153, 154*cuadro*
- México:
 - banca extranjera, 135, 148, 150*recuadro*, 152, 154-155
 - banca pública, 168, 172-173. *Véase, además*, efecto Tequila
 - corridas bancarias, 121*recuadro*
 - crisis (1994), 73
 - deuda pública y déficit, 20*gráfico*
 - dolarización financiera, 55, 59, 73
 - factoraje, 223, 224*recuadro*
 - financiamiento de la vivienda, 236, 245-249
 - lavado de dinero, 274
 - pequeñas y medianas empresas, 211, 215
 - registros de información crediticia, 205
 - resolución de crisis bancarias, 81*recuadro*, 82-87, 89, 92
 - seguro de depósitos, 115-116
- Mercados crediticios, 187-191, 201
- Mercados de capital:
 - lavado de dinero y desarrollo de, 276-277
 - necesidad de bancos, 4
 - papel en el financiamiento de la vivienda, 249-250
 - profundidad de los, 262-263
 - y riesgo de titularización, 260
- Mercados, Instrumentos derivados, 54
- Microfinanzas, 221-222
- Mínimos cuadrados ordinarios (MCO), 210
- Mínimos cuadrados ponderados (MCP), 157-158
- Napoleón Bonaparte, emperador, 196*recuadro*
- Nicaragua:
 - banca pública, 168
 - concentración bancaria, 135
 - dolarización financiera, 106
 - lavado de dinero, 274
 - registros de información crediticia, 201
 - seguro de depósitos, 115
- OCDE, países de la:
 - costo de las crisis bancarias, 34
 - interrupciones súbitas en, 48, 49*cuadro*
 - probabilidad de crisis bancarias, 41
 - volatilidad del crédito, 54
- Oficinas de representación, 148*recuadro*
- Organismos de calificación crediticia, 127, 256, 257*cuadro*, 261
- Organismos de clasificación de valores, 151
- Panamá:
 - banca pública, 173
 - diferencial de tasas de interés, 6
 - eficiencia del sector bancario, 8
 - financiamiento de la vivienda, 235, 239, 243
 - pequeñas y medianas empresas, 211
 - registros de información crediticia, 201
- Paraguay:
 - dolarización financiera, 60, 106, 109
 - lavado de dinero, 274
 - seguro de depósitos, 112
- Pequeñas y medianas empresas (PyME):
 - antigüedad de las, 213
 - asimetría de información entre los bancos y las, 154-155, 200, 223-224
 - como empleadores, 211
 - costos de quiebra, 218-219
 - costos fijos de los préstamos para las, 216
 - crédito para, 193
 - datos acerca del acceso al crédito de las, 211
 - derechos de los acreedores y préstamos a las, 222-223
 - en América Latina y el Caribe, 214-215
 - esquemas de garantías, 225-227, 226*recuadro*
 - experiencia en la evaluación del riesgo crediticio de las, 220, 227
 - factoraje, 223, 224*recuadro*
 - falta de información acerca de, 154, 200, 223-225
 - impacto de la banca extranjera en los préstamos a las, 220
 - impacto de la concentración bancaria en los préstamos a las, 220-222

- protección imperfecta, 216-218
- racionamiento del crédito, 219-220
- restricciones al financiamiento como un problema para, 212
- severidad de las restricciones financieras para las, 212, 213*cuadro*
- subsídios para el costo de los préstamos a las, 217, 219, 227
- Pérdida esperada, 260-264
- Pérdida imprevista, 260-264
- Perú:
 - banca extranjera, 148, 152, 155
 - banca pública, 168, 173
 - bonos nominales, 73
 - Comisión de Formalización de la Propiedad Informal (Cofopri), 217
 - derechos de propiedad, 217*recuadro*
 - deuda pública y déficit, 20*gráfico*
 - dolarización financiera, 55, 59, 106-107, 109
 - financiamiento de la vivienda, 226-237, 238*recuadro*, 239-240, 242-243, 245, 247
 - Fondo Hipotecario de Promoción de la Vivienda (Mivivienda), 242
 - interrupciones súbitas, 47
 - lavado de dinero, 282
 - pequeñas y medianas empresas, 211
 - registros de información crediticia, 203*recuadro*, 205
 - resolución de crisis bancarias, 81*recuadro*
 - seguro de depósitos, 115-116
 - valor de la propiedad inmueble como porcentaje del PIB, 235
- Petrodólares, 89
- Pobreza, 273
- Política monetaria:
 - canal de transmisión de la, 162-163
 - inflación, 59-60
 - para interrupciones súbitas, 52
 - y dolarización financiera, 69-73
- Prestamistas de última instancia, 96*recuadro*, 97*recuadro*, 111
- Préstamos:
 - bursatilización de, 249. *Véase, además*, Pequeñas y medianas empresas (PyME)
 - costos fijos de los, 216
 - fuera del país, 55
 - incumplimiento en los, 216
 - interbancarios, 256
 - niveles de dolarización, 55, 57*cuadro*
 - para el sector público, 172*cuadro*, 258
 - vencidos (o morosos), 152, 202, 203*recuadro*
- Préstamos al exterior, 147
- Préstamos en moneda extranjera, regulación, 108
- Prestatarios de última instancia, 97*recuadro*
- Principios de las transacciones garantizadas, 197*recuadro*
- Privatización de bancos:
 - aumentos en la, 161, 168
 - costos/beneficios de, 170*recuadro*
 - lavado de dinero y, 278
 - y propiedad extranjera, 150*recuadro*
- Producto interno bruto (PIB):
 - como determinante de crisis bancarias, 39, 41, 45
 - lavado de dinero como porcentaje de, 29
 - préstamos a las PyME y volatilidad, 222
 - y crédito bancario, 3, 4*cuadro*
- Profundidad financiera, 187-191
- Programa de Evaluación del Sector Financiero, 98, 261-262, 269, 280
- Propiedad de viviendas, 235-236
- Protección imperfecta, 216-218
- Quiebra:
 - amenaza de, 208
 - ausencia de leyes para, 86
 - costos de, 216-219
 - derechos de los acreedores durante la reestructuración, 187
 - duración de los procedimientos de, 189*gráfico*
- Red de protección financiera, 21-23, 95, 111
- Registros de información crediticia:
 - calidad de la información de, 205-207
 - creación de garantía de reputación por los, 27, 200
 - en América Latina y el Caribe, 202, 204-205, 208
 - inversión extranjera directa (IED) en, 205
 - orígenes de, 199
 - papel en el desarrollo de los mercados crediticios, 201
 - pertenencia de los, 208-209
 - privado vs. público, 201-202, 208-209, 220
 - recopilación de datos por los, 200
 - reducción de la asimetría de información, 201
 - uso bancario de los datos de, 207-208
 - y acceso al crédito de las PyME, 220-225
 - y desarrollo financiero, 210
 - y niveles de tasas de interés, 28
 - y reducción de las tasas de carteras vencidas, 202, 203*recuadro*
 - y reducción de los costos fijos de los préstamos, 216
- Registros de propiedad, 186-187, 217*recuadro*
- Reino Unido:
 - alta concentración bancaria en, 139
 - como prestamista en América Latina, 147
 - derecho consuetudinario británico (*common law*), 196*recuadro*
 - pequeñas y medianas empresas, 211
 - Revolución Gloriosa (siglo XVII), 185
- Rentabilidad por tipo de banco, 173
- Reorganización, 187
- República Dominicana:
 - banca pública, 173
 - colapso bancario (2003), 23, 103, 104*recuadro*
 - seguro de depósitos, 115
- Requisitos de capital:
 - aumento, 262
 - en América Latina, 98-100, 102-103

- y divulgación de la información, 255
- y riesgo crediticio, 256-261
- y suficiencia de, 22
- Rescate de deudores, programas de, 77
- Rescates bancarios:
 - como fuente de fallas del mercado, 67
 - como opción de reestructuración, 78*recuadro*, 79
 - costos fiscales de, 33
 - de instituciones de ahorro y préstamo en Estados Unidos, 81*recuadro*
 - en ausencia de seguro de depósitos, 69
- Rescates, gobierno. *Véase* Rescates bancarios
- Reservas por préstamos incobrables, 152, 259-260, 264
- Resolución. *Véase*, Crisis bancarias, resolución
- Resolución en una sola entidad, 267
- Resolución en unidades separadas, 267
- Restricciones crediticias, 6
 - como obstáculo principal, 228-234*cuadros*
 - factores determinantes de, 221*cuadro*
 - y dolarización excesiva, 67-68*recuadro*
- Riesgo bancario, 122-127
- Riesgo crediticio:
 - ejecución del colateral y, 194
 - garantías financieras para la reducción del, 186
 - requisitos de capital relacionados con, 255-261
 - técnicas para mitigar el, 260, 262
 - y valuación de los préstamos, 54
- Riesgo crediticio interno, modelos de evaluación de, 107
- Riesgo de agencia, 114
- Riesgo de liquidez, 96*recuadro*
- Riesgo de operativo, 256, 260-262, 264
- Riesgo de titularización, 256, 260, 262-263
- Riesgo moral:
 - asimetría de información y, 199, 219
 - auges crediticios y, 37
 - colateral utilizado para la reducción de, 189
 - como causa de crisis bancarias, 17, 36-37, 42
 - con tipo de cambio fijo, 48
 - definición, 11
 - regulaciones para la prevención del, 95, 99
 - seguro de depósitos y, 37, 99, 112
 - y redes de protección financiera, 22
- Sector de bienes no transables, 58-59
- Sector de bienes transables, 58-59
- Seguro de depósitos:
 - como red de seguridad financiera, 111
 - crisis financieras y creación de, 115*cuadro*, 121*recuadro*
 - en América Latina, 39, 114-116
 - en situaciones de crisis, 116-117
 - financiamiento para, 116
 - implícito vs. explícito, 112, 114-115
 - límites para la cobertura del, 120
 - membresía obligatoria, 113-115
 - prevención de corridas bancarias, 111, 120-121
 - primas para, 116
 - recomendaciones para, 112-114
 - sistemas privados de, 76, 104
 - y disciplina de mercado, 121
 - y riesgo moral, 37, 99, 112
- Selección adversa, 11, 36-37, 113, 219-220
- Servicios financieros, grandes mercados, 277
- Shocks de oportunidad, 153
- Sistema judicial, eficiencia, 187, 189*gráfico*
- Sistemas de fondos de pensiones, 85
- Sistemas de pagos, 76, 95
- Sistemas financieros indexados, 249
- Sostenibilidad fiscal, 240
- Subsidiarias, 148*recuadro*, 267-269
- Subsidios:
 - características de los programas, 244*cuadro*
 - explícitos y focalizados, 247-248
 - para el financiamiento de la vivienda, 241-243
 - y préstamos a las PyME, 217-218, 227
- Subsidios de crédito. *Véase* Subsidios
- Subsidios explícitos, 247-248
- Subsidios focalizados, 247-248
- Sucursales bancarias, 148*recuadro*, 267
- Suficiencia de capital, 102, 129
- Sur de Asia, 168, 172, 214
- Tasa de interés:
 - diferencial en, 6
 - efectos del aumento en las, 37, 219-220
 - financiamiento de la vivienda e inestabilidad en las, 249
 - fluctuaciones en, 239
 - indexación de, 239
 - internacionales, 38
 - registros de información crediticia y niveles de, 28
 - variables fundamentales de los bancos y cambios en, 125*gráfico*
 - y apalancamiento de los prestatarios, 218-219, 222-223
- Términos de intercambio, shocks, 39, 54
- Tipo de cambio, política de, 69-70
- Tipo de cambio fijo, 48
- Tipo de cambio real, 47, 53-54, 73
- Títulos de deuda:
 - indexación de los precios en los mercados de, 71
 - mercados de, 71
- Tolerancia regulatoria, 119
- Transacciones basadas en información privilegiada, 278
- Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), 150*recuadro*
- Trinidad y Tobago, 115-116, 168
- UN Habitat, 239
- Unidades de cuenta indexadas, 246
- Unión Europea, 205, 235
- Uruguay:
 - banca pública, 168, 173
 - dolarización financiera, 55, 59, 106
 - financiamiento de la vivienda, 238*recuadro*, 241

Fondo de Fortalecimiento del Sistema Bancario (FFSB), 90

IPC y deuda indexada, 71

lavado de dinero, 274, 282

resolución de crisis bancarias, 87-91

Valor en riesgo, 259-260, 264

Valor social, 163

Valuación de los préstamos, 54

Variables fundamentales de los bancos, 122, 125*gráfico*, 129

Venezuela:

banca pública, 168, 173

deuda pública y déficit, 21*gráfico*

diferencial de tasas de interés, 6

dolarización financiera, 55

eficiencia del sector bancario, 7

propiedad de vivienda, 236

registros de información crediticia, 200-202

restricción de la dolarización, 73

Visión de los bancos estatales:

de agencia, 161

de desarrollo, 161, 167, 175, 178-179

política, 161, 175, 178-179

social, 161, 165, 178

Viviendas informales, 236, 248

Volatilidad:

banca extranjera, 153-154

del crédito, 28*gráfico*, 54, 153-154

por alta inflación, 18

por país y por región, 8-10, 54

y carácter cíclico del crédito, 143

y concentración bancaria, 143

y derechos de los acreedores, 27*gráfico*

y préstamos a las PyME, 222

y shocks macroeconómicos, 15

Esta es una valiosa obra sobre un tema de gran interés para América Latina: el desarrollo del sector financiero. Un sistema financiero sólido y seguro no sólo impide costosas crisis, sino que también desempeña un papel central en la promoción de un crecimiento sostenido. Este libro se concentra en las causas de las crisis bancarias en la región y propone formas de resolverlas. También examina la evolución bancaria de los años noventa, los cambios ocurridos en la estructura bancaria y los desafíos que representa el desarrollo de sistemas seguros y competitivos. Los interesados en el desarrollo de sistemas financieros que puedan resistir las crisis y contribuir más eficazmente al crecimiento podrán extraer útiles enseñanzas de esta notable contribución del BID.

Vittorio Corbo

Presidente, Banco Central de Chile

Este estudio representa un notable logro: proporciona un lúcido y oportuno análisis de los principales aspectos del crédito bancario en América Latina colocando los acontecimientos regionales en un apropiado contexto internacional. Aborda los interrogantes pertinentes mediante un moderno análisis empírico y teórico, que se presenta en forma accesible y fácil de leer. El examen es riguroso y equilibrado, basado en abundante evidencia, con recomendaciones de política sólidas y prácticas. Explora los aspectos de la estabilidad bancaria desde una nueva perspectiva, particularmente con respecto a los vínculos que existen entre las interrupciones súbitas de la afluencia de capitales, la dolarización bancaria y las fluctuaciones del tipo de cambio real. Pero el análisis va mucho más allá al proporcionar nueva evidencia sustancial sobre aspectos clave de la estructura bancaria y del acceso al crédito por parte de las pequeñas y medianas empresas. Hace tiempo que se necesitaba una publicación de este tipo.

Augusto de la Torre

Asesor financiero senior, América Latina y el Caribe, Banco Mundial

Este importante estudio del BID se concentra en el aspecto adecuado: por qué los sistemas financieros de América Latina son tan volátiles y no logran asignar el crédito a los usos más productivos. Hacer que el sistema financiero y bancario funcione en forma adecuada es clave para el desarrollo de la región, y este informe proporciona un marco sumamente útil para pensar la forma en que puede lograrse.

Frederic Mishkin

Profesor de la cátedra Alfred Lerner de instituciones bancarias y financieras, Universidad de Columbia

Desencadenar el crédito es un excelente estudio sobre el sector bancario en América Latina que ofrece importantes enseñanzas a los responsables de formular políticas. Si bien el informe analiza de manera integral todos los aspectos, es mucho más que una encuesta. Está escrito en un lenguaje accesible, contiene hechos nuevos e interesantes, y logra reunir los diversos elementos del análisis en un mensaje amplio y preciso. Su lectura resultará imprescindible para quienes se interesen en la reforma del sector financiero en América Latina.

Raghuram Rajan

Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios, Fondo Monetario Internacional

Felicito al equipo de investigaciones del BID por abordar un tema tan importante para el desarrollo económico. La existencia de sistemas bancarios abiertos, competitivos y bien supervisados resulta esencial para lograr un crecimiento económico sostenido. A lo largo de los años, muchos países han experimentado crisis bancarias, que representan perturbaciones y costos económicos sustanciales. La búsqueda de solidez en el sistema bancario involucra la voluntad y la experiencia de muchos actores en los sectores público y privado, y requiere el pleno respaldo analítico que este libro proporciona.

John B. Taylor

Subsecretario de Asuntos Internacionales, Departamento del Tesoro de Estados Unidos



BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

1300 New York Ave., N.W.
Washington, D.C. 20577
Estados Unidos de América

www.iadb.org/pub

ISBN: 1-931003-87-4
ISSN: 0253-6013

A Editorial El Ateneo

ISBN 1-931003-87-4



9 781931 003872