

CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

# BOLETÍN

VOLUMEN XLIX, NÚMERO 4

---

OCTUBRE-DICIEMBRE DE 2003

# CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

## ASAMBLEA

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

JUNTA DE GOBIERNO, 2003-2005

*Presidente:* Banco Central de Brasil

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

## AUDITORÍA EXTERNA

Banco de México

## PERSONAL DIRECTIVO

*Director general*  
Kenneth Coates

*Subdirector general*  
Carlos-Alberto R. Queiroz

*Directora de Capacitación*  
Jimena Carretero Gordon

*Director de Estudios (a. i.)*  
Fernando Sánchez Cuadros

*Director de Relaciones internacionales*  
Juan-Manuel Rodríguez Sierra

*Director de Administración*  
Carlos Pinedo Rodríguez

---

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

# CEMLA BOLETÍN

## ÍNDICE

161 **Nota editorial**

163 **El Banco de Canadá: en movimiento hacia la transparencia**

John Chant

172 **Temas emergentes en regulación bancaria**

Ralph Chami  
Mohsin S. Khan  
Sunil Sharma

188 **Notas sobre la arquitectura de la regulación, supervisión y estabilidad financiera en Europa**

María Jesús Nieto  
Juan María Peñalosa

200 **El papel de las instituciones en el crecimiento económico: perspectiva del CEMLA**

Kenneth Coates

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

205 **Actividades del CEMLA durante septiembre-noviembre de 2003**

207 **Índice 2003**

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

---

VOLUMEN XLIX

NÚMERO 4

OCTUBRE-DICIEMBRE DE 2003

---

## *Nota editorial*

*Los temas relativos a la transparencia en las operaciones de la banca central, así como a la regulación bancaria, se han convertido en elementos vitales del quehacer de la política monetaria y el papel que ésta desempeña en la política económica en general.*

*Es así, que el cuerpo principal de artículos de este número de Boletín se centra en ambos temas. En primer lugar aparece un artículo sobre los pasos que ha dado el Banco de Canadá para avanzar en el terreno de la transparencia. Este proceso que inicia en los años sesenta permite establecer que los bancos centrales no deberían dar por supuesto que los costos y beneficios son obvios para todo el mundo, sino persistir en el apoyo a la investigación sobre los beneficios de una inflación baja y estable, y mantener continuamente informados a otros formuladores de política y al público sobre sus resultados.*

*En materia de regulación bancaria se escogieron dos artículos que destacan por sus análisis y descripciones sobre el tema. El primero de ellos, elaborado por Ralph Chami, Mohsin S. Khan y Sunil Sharma, investigadores del Fondo Monetario Internacional, llama la atención sobre el hecho de que la desregulación, la tecnología y la innovación financiera están transformando a la banca. El artículo se centra en el análisis del acuerdo llamado Basilea II, que es un documento de consulta basado en un enfoque de tres pilares para reglamentar a los bancos. El primer pilar (reglamentaciones) consiste en el conjunto de reglas impuestas por los reguladores oficiales; el segundo pilar (supervisión) se refiere al monitoreo y puesta en vigor de las reglamentaciones; y el tercer pilar (disciplina de mercado) es la implantación de las buenas conductas por parte de las instituciones y los mercados financieros. En las conclusiones se menciona también la necesidad de generar un cuarto pilar, a saber: la disciplina política, que abarca la expectativa de que las autoridades gubernamentales, los reguladores bancarios y los legisladores, actúen pronto al afrontar cualquier crisis.*

*Otro artículo incluido versa sobre la arquitectura de la regulación, supervisión y estabilidad financiera en Europa. El estudio fue elaborado por María Jesús Nieto y Juan María Peñalosa, investigadores del Banco*

*de España. Los autores se centran en el análisis de la actividad bancaria, cuya regulación y supervisión en el ámbito español es competencia del Banco de España. Destacan el hecho de que en los últimos años los cambios relevantes que se han producido en las estructuras de regulación y supervisión bancaria europeas, están orientados a lograr el objetivo de una plena integración de los servicios financieros de la Unión Europea. Para los investigadores, es importante saber si los mecanismos planteados son suficientes para hacer frente a los problemas que representa el logro del ambicioso objetivo. El artículo se complementa con una amplísima y relevante bibliografía sobre el tema.*

*Hemos incluido también la ponencia intitulada: El papel de las instituciones en el crecimiento económico: perspectiva del CEMLA, presentada por Kenneth Coates, Director General del CEMLA, como parte de uno de los temas de la LXXVI Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales de América Latina y España, celebrada en ocasión de la Asamblea Anual del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, en septiembre del presente año en Dubai, Emiratos Árabes Unidos.*

*Como es costumbre, en el Boletín, se incluye al final la información más actualizada de las autoridades de los bancos centrales latinoamericanos y otras instituciones miembros del CEMLA, así como una reseña de las actividades desarrolladas trimestralmente por este Centro de Estudios.*

# El Banco de Canadá: en movimiento hacia la transparencia\*

John Chant

## I. Introducción

Durante el último decenio, el Banco de Canadá ha transformado su conducción de la política monetaria con base en enfocarse a una meta de control de inflación explícita, de establecer de un Consejo de Gobierno para la toma de decisiones, de anunciar una meta para la tasa de interés de préstamos de un día, y de adoptar fechas fijas para acciones de cambios de política.<sup>1</sup> Estos cambios forman parte de una evolución ininterrumpida en los procedimientos del Banco ocurridos desde los años setenta.

## II. La opacidad en los años sesenta y primeros de los setenta

El Banco de Canadá operaba a fines de los años sesenta de manera muy diferente a como lo hace en la actualidad.<sup>2</sup> La diferencia más notable reside en los evidentes esfuerzos que hizo el Banco en los primeros años de esa década para escudar sus operaciones de toda tentativa de escrutinio, mediante

una combinación de instrumentos y opacidad de objetivos, como parte de un estilo de política caracterizado por un secretismo general e innecesario.<sup>3</sup> Acheson y Chant (1973) utilizaron la teoría de la burocracia para interpretar ese estilo de política, como un dispositivo para evitar el escrutinio y la rendición de cuentas. Max Weber, quien originó esa teoría, arguyó que la administración de los *buros* (es decir, las agencias y departamentos gubernamentales) “tiende siempre a ser una administración de ‘sesiones secretas’, pues en la medida que está en su poder, oculta sus conocimientos y acciones de toda crítica” (Gerth y Mills, 1946, p. 233).<sup>4</sup>

La *opacidad de instrumentos* se refiere a la forma de conducir la política para dificultar a personas externas observar y comprender las acciones políticas del Banco. En el Banco de Canadá, esto se consiguió mediante el uso múltiple de instrumentos de política, con cierto énfasis en los instrumentos opacos, tales como la persuasión moral. Asimismo, el Banco ofrecía escasa orientación en cuanto al significado que acompañaba a cada uno de estos instrumentos y los propósitos a que estaban dirigidos.<sup>5</sup>

El uso de instrumentos múltiples de política dificulta a los observadores formarse un panorama global del progreso de la política, puesto que pue-

\* Traduce y publica el CEMLA, con la debida autorización, del original en inglés con el título “The Bank of Canada: Moving Towards Transparency”, aparecido en *Bank of Canada Review*, número especial sobre inflación y política monetaria, primavera de 2003, pp. 5-13. El autor es profesor de Economía de la Universidad Simon Fraser y fue Asesor Especial del Banco de Canadá desde septiembre de 2001 a agosto de 2002. Este artículo se basa en las observaciones hechas ante funcionarios ejecutivos del Banco de Canadá el 16 de julio de 2002. Las opiniones expresadas son de los autores. No debe atribuirse responsabilidad alguna al Banco de Canadá.

<sup>1</sup> Jenkins (2001) describe las medidas del Banco para mejorar la transparencia y rendición de cuentas, al igual que sus modos de abordar la comunicación.

<sup>2</sup> Esta sección se basa en los documentos escritos por el autor con Keith Acheson a principios de los años setenta.

<sup>3</sup> Goodfriend (1986-90) concluye su crítica de los argumentos en favor del secretismo bancario como sigue: “Ante el carácter no concluyente de los argumentos teóricos y la presunción de que el secretismo gubernamental es inconsistente con el funcionamiento sano de una democracia, se requiere un mayor trabajo para demostrar que el secretismo bancario es socialmente benéfico.”

<sup>4</sup> Otros que han contribuido a la literatura sobre la burocracia son Downs (1967), Niskanen (1971), Selznick (1948), y Tullock (1965).

<sup>5</sup> En contraste, el Banco pone actualmente en claro que la meta de la tasa de interés de los préstamos de un día constituyen su instrumento clave.

den utilizarse distintos instrumentos para diferentes propósitos en un momento dado. En los años sesenta, el Banco utilizó como instrumentos de política activa: variantes de coeficiente de reserva secundaria, transferencia de depósitos gubernamentales,<sup>6</sup> operaciones de mercado abierto, y cambios en la tasa bancaria. Además, de 1954 a 1967, el Banco dispuso del poder, aunque nunca lo utilizó, de cambiar (dentro de ciertos límites) los requisitos estatutarios de reservas de efectivo. Esta preferencia por los instrumentos múltiples contrastaba con la opinión económica que prevalecía en aquel entonces sobre las condiciones requeridas para un efectivo control monetario. El finado Harry Johnson, un prominente economista canadiense hizo la siguiente observación (1968, pp. 977-78): “En la práctica actual de la banca central, empero, se deposita la confianza en instrumentos adicionales y técnicas de control sobre los bancos comerciales. Desde el punto de vista de la teoría del control monetario, estos controles adicionales son innecesarios.”

Además de usar muchos instrumentos, el Banco favorecía los que eran opacos. Los instrumentos opacos no dejan huellas claras, por lo que es difícil que los observadores puedan documentar su uso, y todavía más difícil evaluar sus efectos.

El uso que hacía el Banco de la persuasión moral, en lugar de optar por una acción política más directa, a fin de asegurar la docilidad de los agentes financieros durante este ejemplifica lo que se quiere decir.

El cuadro 1 muestra que el Banco de Canadá sostuvo acuerdos con bancos de carta orgánica en 12 de los 23 años transcurridos entre 1946 y 1969, lo que indica que, desde entonces, el Banco hacía un uso considerable de la persuasión moral. Sin embargo, la propia referencia del banco sobre cómo utilizaba la persuasión moral indica también lo difícil que hubiera sido seguir la pista de su uso o sus efectos. Según el Banco (1962, p. 37), la persuasión, moral consiste en una “amplia serie de posibles iniciativas por parte del banco central, destinadas a obtener la cooperación de los bancos comerciales u otras instituciones financieras, en la prosecución de algún objetivo de política financiera.” Tales acciones (1962, p. 38) varían desde “intercambios generales de puntos de vista” hasta “esfuerzos por parte del banco central para lograr, mediante sugestión, discusión y persuasión, cambios específicos en políticas o prácticas de las organizaciones financieras privadas.”

A pesar de que el secretismo no contribuye a la

<sup>6</sup> Véase el Glosario para una explicación de estos instrumentos.

### Cuadro 1

#### EJEMPLOS DEL USO DE LA PERSUASIÓN MORAL, 1946-69

Año	Propósito
1946	Limitación de las tenencias de títulos gubernamentales de los bancos autorizada carta orgánica al 90% de los depósitos de ahorro personales.
1948	Limitación de préstamos a plazo.
1951	Limitación de préstamos totales. Limitación de préstamos a plazo.
1955	Limitación de préstamos a plazo en cantidades que exceden a 250,000 dólares. Coeficiente de activo líquido mínimo.
1956	Limitación de préstamos a compañías que financian al consumidor. Consideración especial a los pequeños prestatarios.
1957	Estímulos a los préstamos hipotecarios. Restricciones a los préstamos a plazo.
1958	Acuerdo de préstamo a plazo con revisión de tope máximo hasta 2,000,000 de dólares.
1959	Acuerdo de préstamo a plazo con revisión de tope máximo hasta 1,000,000 de dólares.
1965	Acomodación o adaptación a las compañías financieras. Requerimiento para desalentar a las subsidiarias de Estados Unidos de variar su acostumbrada práctica y acudir ahora a fuentes de fondos canadienses como consecuencia de las directrices de la balanza de pagos de Estados Unidos.
1967	Acuerdo para fijar intereses máximos en los depósitos a plazo. Requerimiento para restringir la extensión de crédito para la compra de oro.
1968	Requerimiento para desalentar el uso de crédito bancario para realizar transferencias anormales de fondos o para remplazar fondos normalmente obtenidos de empresas matrices por subsidiarias de Estados Unidos. Requerimiento para restringir la salida de fondos mediante ciertas transacciones de depósitos monetarios.
1969	Tope en depósitos <i>swap</i> aceptados por bancos de carta orgánica. Especial consideración para los prestatarios en áreas menos prósperas del país. Atención especial a las solicitudes de préstamo de pequeños negocios sin fuentes de crédito alternativas.

FUENTE: Adaptada por Chant y Acheson (1986, p. 114).

eficacia de la persuasión moral, el Gobernador Rasminsky, al presentar su testimonio en 1963 ante la Comisión Real sobre Banca y Finanzas (Banco de Canadá 1964, p. 54), se mostró renuente a revelar detalles acerca de la forma en que la usaba el Banco, tal como se puede observar a continuación:

El Comisionado Brown: “¿Ha tenido usted experiencia en lo que concierne a la persuasión moral?

Gobernador Rasminsky: “Sí”.

CB: “¿Ha sido...?”

GR: “Quedé satisfecho con los resultados, sí”.

CB: “Colijo que usted prefiere no...”

GR: “Creo que la experiencia es tan reciente, quiero decir, es obviamente una experiencia que no tiene todavía dieciocho meses, Sr. Brown, y si usted no tiene inconveniente, preferiría no discutir los detalles”.

La *opacidad de objetivos* se refiere a la incapacidad del banco central de identificar sus objetivos específicos, con el fin de proporcionar una base para evaluar su desempeño. El Banco practicaba la opacidad de objetivos mediante la prosecución de objetivos múltiples, sin revelar claramente cuáles eran sus prioridades en lo que concierne a dichos objetivos.<sup>7</sup> El cuadro 1 muestra que los diversos propósitos de la persuasión moral, entre ellos el estímulo al financiamiento hipotecario a la vivienda, así como el apoyo a las pequeñas empresas y el desarrollo regional, iban mucho más allá de las reconocidas preocupaciones y capacidades de la política monetaria.

Finalmente, el grado de secretismo global adoptado por el Banco excedía cualquier nivel que se pudiera considerar necesario para conducir la política monetaria con efectividad. Tanto el Banco como el ministro de Finanzas, por ejemplo, se negaban a revelar detalles de los arreglos acordados y que permitían a ciertos mediadores u operadores inversionistas, conocidos como *jobbers*, (agiotistas) calificar para líneas de crédito especiales en condiciones favorables.<sup>8</sup> El Banco se negaba a revelar los nombres de los *jobbers*, o el criterio seguido para determinar sus líneas de crédito. En respuesta a una pregunta en el Parlamento, el ministro de Finanzas declaró: “Teniendo en cuenta la relación banco-cliente implicada y como consecuencia de los numerosos cambios introducidos de vez en cuando, el Banco no sigue la práctica de publicar los nombres de tales *jobbers*.” (Canadá, 1969, p. 2067). Esta posición impedía que el Banco rindiera cuentas efectivas en cuanto a determinar quién se beneficiaría de esos privilegios especiales.

Desde 1970 se han realizado notables progresos en la remoción de estos obstáculos a la rendición de cuentas de los bancos centrales. Tanto en objetivos como en operaciones, el Banco ha venido apartándose de la opacidad y caminando hacia una mayor apertura y transparencia. En términos de

operaciones, el Banco ha descartado muchos de sus anteriores instrumentos de política, incluidos los requerimientos de reserva secundaria, dependencia de la persuasión moral, y otros variables requerimientos estatutarios de reserva de efectivo. Asimismo se ha hecho responsable de la meta de la tasa de préstamo de efectivo de un día (y la tasa bancaria, que se sitúa 25 puntos por arriba de la anterior) y ha identificado la meta de la tasa de préstamo de efectivo de un día como su instrumento de política primario. El Banco también aclara que el propósito primario de otros instrumentos, tales como licitaciones de depósitos gubernamentales y operaciones repo o de recompra, consiste en asegurar que el nivel de los saldos del Sistema de Transferencia de Fondos de Alto Valor es adecuado para lograr la deseada meta de tasa de interés.

Como la preocupación fundamental del público sobre el desempeño de la política debe ser el resultado de la misma (es decir su desempeño con respecto a los objetivos más bien que la forma de alcanzarlos), resulta que un factor todavía más significativo ha sido la incrementada rendición de cuentas del Banco en cuanto a un solo y bien definido objetivo. El movimiento hacia esta posición se inició a mediados de la década de los setenta, con la adopción de metas monetarias y un enfoque más claro de la estabilidad de los precios a largo plazo, movimiento que culminó con la adopción de la meta de control de la inflación en 1991.

### III. Fuentes de mayor apertura

¿Que tendencias generalizadas en la sociedad y la economía motivaron estos cambios hacia la apertura y la rendición de cuentas? Al menos algunas de las acciones de cualquier instrumento de gobierno que puedan ser determinadas por la condición de *buró* del banco central. Sin embargo, los actos de *buró* están sujetos a su conocimiento y a las constricciones creadas por su entorno, que a su vez dependen del conocimiento del público y de sus preferencias. Entonces, ¿qué es lo que ha cambiado?

#### 1) ¿Cómo los tipos de cambio pasaron de ser fijos a flexibles?

El movimiento para alejarse del tipo de cambio fijo eliminó un sustancial obstáculo a la apertura. Expresado con sencillez, los tipos de cambio fijos son un enemigo de la apertura. Ofrece a los inversores apuestas cargadas a su favor cuando la moneda hace frente a una probable devaluación o re-

<sup>7</sup> James Coyne, Gobernador de 1955 a 1961, se mostró inexorable, empero, en su afirmación de que la política monetaria no podía hacer nada en cuanto al desempleo a largo plazo. A este respecto era el guía de la mayoría de los economistas.

<sup>8</sup> Véase Fullerton (1962), para detalles sobre el papel y privilegios de los *jobbers*.

valuación. Los inversionistas no corren mucho riesgo con cualquiera de los cambios, puesto que cosechan sustanciales ganancias cuando ocurren y sufren pequeñas pérdidas si así no sucede. Los bancos centrales no pueden estar consistentemente en posición de apertura con tipos de cambio fijos. Las señales de debilidad podrían provocar una racha de apuestas que se autorrealizarían, cargadas a favor de los inversionistas. Incluso la revelación de fortaleza no es factible, ya que su ausencia en otros momentos implicaría una evidente debilidad.

Un ejemplo interesante del grado de secretismo que necesitan los tipos de cambio fijos lo proporciona la experiencia que tuvo la autoridad máxima el director del Banco de los Países Bajos, el cual, inducido por su gobierno, telefoneó al Banco de Inglaterra el viernes 18 de septiembre de 1931 para informarse si el valor oro de su saldo de libras esterlinas estaba seguro. Después de recibir las seguridades de que sí lo estaba, el Banco de los Países Bajos apoyó al Banco de Inglaterra al no proceder a convertir sus saldos de libras esterlinas en oro. El gobierno británico, sin embargo, abandonó el patrón oro al siguiente lunes, con lo cual el valor de la libra esterlina cayó de 4.87 a 3.40 dólares estadounidenses. El Banco de los Países Bajos perdió su capital, y su autoridad máxima perdió el puesto (Yeager, 1976).

Los tipos de cambio flexibles difieren notablemente en su grado de apertura. Según los tipos fijos, un banco central debe a menudo luchar contra la corriente para llevar a cabo su política. En contraste, con tipos de cambio flexibles, un ancla creíble, por ejemplo una meta de inflación, modifica el equilibrio. Los mercados pueden contribuir al logro de la meta si las cosas se salen del cauce. La apertura y la transparencia en este caso facilitan el logro de dicha meta.

## 2) Experiencia

Tanto los gobiernos como el público llegaron finalmente a entender, tras las experiencias de la década que se inició en 1970 y principios de los 1980, que la inflación tal vez no era la panacea que muchos inicialmente confiaron que fuera. Las primeras dosis de inflación a comienzos de los años setenta pueden haber sido eufóricas. Para algunos, esta inesperada inflación redujo sustancialmente el valor real de sus hipotecas, pero la euforia fue de corta duración, pues la inflación pronto se identificó con tasas de desempleo más elevadas de lo normal, la llamada *stagflation* o estanflación. Estas experiencias indujeron a los profesionales de la economía a reconsiderar sus análisis de la inflación y a reevaluar sus costos.

## 3) El saber de la economía

La evolución del saber de la economía en sí, ha contribuido a la apertura, al afinar los objetivos de los bancos centrales y proporcionar así un marco más claro para evaluar la posición de política, y reducir las expectativas de lo que puede realizarse.

Varios acontecimientos han clarificado las expectativas acerca de la capacidad de los bancos centrales para perseguir múltiples objetivos. El reconocimiento por Tinbergen (1956) de la relación entre metas e instrumentos, demostró que no es posible alcanzar objetivos múltiples con el uso de un solo instrumento. A esto siguieron los trabajos de Friedman (1968) y Phelps (1967, 1968), que negaban la existencia de un intercambio a largo plazo entre inflación y desempleo. Estos acontecimientos en conjunto prepararon la base intelectual para que los bancos se enfocaran hacia la meta única de controlar la inflación, al mismo tiempo que escogían un adecuado largo horizonte que contribuyera a mantener la estabilidad de la producción, a medida que la inflación retornaba a la meta, después de un choque.

Del mismo modo, una mayor percepción de la importancia de distinguir entre tasas de interés reales y nominales<sup>9</sup> también incrementó la transparencia. En los años sesenta y setenta, los anuncios del Banco de Canadá de su posición política frecuentemente fueron poco claros y ambiguos. Las crecientes tasas de interés, combinadas con el rápido incremento monetario, podían ser caracterizadas como tirantes al referirse a las tasas de interés, mientras que en lo que concierne al incremento monetario, éste podía ser calificado como holgado. Esas diferentes interpretaciones fueron posibles por la general incapacidad de distinguir entre las tasas de interés reales y nominales.

La diferencia entre tasas de interés reales y nominales tiene una larga historia en economía, que data sobre todo del trabajo de Irving Fisher (1930). No obstante, fue la experiencia de los años setenta, la que hizo evidente la necesidad de tomar en cuenta las expectativas inflacionarias para interpretar las tasas de interés y lo que logró que el

<sup>9</sup> Las tasas de interés reales y nominales difieren en un componente que cubre la inflación esperada. Las tasas de interés nominales reflejan el rendimiento monetario recibido por los tenedores de bonos. En época de inflación, parte de este rendimiento resulta erosionado por el decreciente poder adquisitivo del bono. Las tasas de interés reales igualan las tasas de interés nominales menos esa prima de inflación e indican el poder adquisitivo actual ganado por haber retenido el bono. Por ejemplo, con una tasa de interés nominal de 6% y una esperada tasa de inflación de 2%, el valor del bono en términos de poder adquisitivo decrece en 2% y la tasa de interés real esperada es de 4 por ciento.



grueso de los profesionales de la economía tomara conciencia de la distinción. Esa mayor percepción también contribuye a un progreso en la rendición de cuentas.

Finalmente, se acrecentó entre los economistas el reconocimiento de que los esfuerzos para dirigir el crédito a usos específicos eran a la vez poco efectivos e ineficientes. La asignación del crédito para un determinado fin no puede asegurar que el crédito será empleado con ese propósito. No tiene por qué haber correspondencia entre los instrumentos mediante los cuales se obtienen los fondos y los usos que se dan a éstos. El crédito hipotecario barato ciertamente puede conducir a un aumento de préstamos, pero los propietarios de vivienda pueden usar los fondos para gastar más en automóviles y en los días de descanso. Además, se ha desarrollado un mayor escepticismo en cuanto a la capacidad de los gobiernos para proporcionar una mejor asignación del crédito que la lograda en el mercado.

#### 4) Mayor apertura en el gobierno

La creciente transparencia del Banco de Canadá ha coincidido también con una tendencia mundial hacia la apertura y la rendición de cuentas en el gobierno. Los propios gobiernos se han convencido por sí mismos de las ventajas de mostrarse más abiertos, y el público así lo demanda. En Canadá, esta apertura se ha reflejado en la revisión regular de las políticas clave por las comisiones parlamentarias y la aprobación de leyes para la libertad de información. Esa legislación deja en manos de los bancos centrales y otros departamentos y agencias gubernamentales la libertad de elección: divulgar la información en el momento y en la forma que escogen, o esperar para presentarla en forma de respuestas a solicitudes formales.

### IV. ¿Qué más puede hacerse?

Desde los años setenta, el Banco de Canadá, junto con otros bancos, ha recorrido un largo camino hacia una creciente apertura. No obstante, un reciente estudio de los bancos centrales por Eijffinger y Geraats (2002) sugiere que el Banco de Canadá se halla a mitad de camino en el conjunto de esas instituciones, en términos de transparencia, habiendo perdido puntos por no publicar los pronósticos que moldean su política ni haber revelado las actas y registros de votación de su junta de gobierno.<sup>10</sup>

<sup>10</sup> En reciente documento, Winkler (2000) sugiere que el problema de la transparencia en los bancos centrales es lo bas-

Eijffinger y Geraats observan que todos los bancos centrales hacen numerosos pronósticos y los ponen a disposición del público en cuanto a la inflación, la producción, o ambos. El Consejo de Gobierno del Banco de Canadá ofrece ya mucha información en su *Monetary Policy Report y Updates*, que contiene: *i*) la narración descriptiva del proyectado curso de la inflación, así como el momento en que la inflación vuelva, según se espera, a su meta de 2%, *ii*) una proyección del crecimiento real del PIB para la primera y segunda mitad de ese año y del siguiente, *iii*) una narración descriptiva del futuro curso de la brecha en la producción, y, recientemente, *iv*) una indicación en sentido amplio de la dirección general de la meta de tasa del préstamo de efectivo de un día. El Consejo decide sobre el contenido de estas narraciones descriptivas y proyecciones sobre la base de los pronósticos técnicos preparados por el personal del Banco y otras informaciones.

Existen poderosas razones para la publicación de los pronósticos del personal que usa el Consejo de Gobierno, a fin de fomentar una mejor comprensión de la política y dar mayor importancia a la rendición de cuentas. Esa publicación ayudaría a los observadores a formarse su propia opinión y les permitiría anticipar mejor las políticas del Banco. Aunque el alcance y la naturaleza de la información de estos pronósticos superarían la capacidad de muchos observadores y críticos, un núcleo sustancial de los observadores sí podrían evaluarla y comprenderla. La publicación en sí sería educativa y elevaría el nivel general de sofisticación con respecto a la política monetaria. La gente estaría en la posibilidad de seleccionar y escoger de acuerdo con sus intereses y aptitudes, como lo hacen de hecho ahora en lo concerniente al *Monetary Policy Report*.

Estos pronósticos del equipo de profesionales del Banco serían sumamente útiles si el Banco los publicara en la forma en que se presentan al Consejo de Gobierno. La alternativa (que el Consejo de Gobierno publicara los pronósticos bajo su propio nombre) requeriría del Consejo dar forma a los pronósticos de modo que estuvieran de acuerdo con sus propias opiniones acerca de la economía. Es importante para la rendición de cuentas, empero, que el público se entere de los insumos que el Consejo recibe para sus decisiones: su publicación permite al público juzgar tanto la calidad de los insumos como la calidad del uso que el Consejo hace de ellos.

Un argumento contra la publicación de los pronósticos es que es un asunto tan complejo como para no poder ser captado adecuadamente en este tipo de medidas.

nósticos del equipo de profesionales del Banco es que éste pudiese tratar ya sea de satisfacer las preferencias del Consejo o acogerse a la seguridad mediante su conformidad con los pronósticos consensuados. Independientemente de la validez de estas cuestiones algo contradictorias, la publicación de los pronósticos debería ir acompañada de una revisión periódica del desempeño de los pronósticos hecha por evaluadores externos, la cual también debería hacerse del conocimiento público. A la luz de estas revisiones, el Banco tendría que evaluar el valor agregado de los recursos que dedica a sus propios pronósticos independientes. La aptitud del Banco para dirigir sus propios análisis alternativos de riesgo macroeconómico debería constituir una parte importante de la evaluación.

En lo que se refiere a la publicación de las actas y los registros de las votaciones del Consejo de Gobierno no se ha llegado a un acuerdo tan sólido. Aunque se puede argüir que la publicación de las actas puede incrementar la comprensión de la política, la revisión de las actas publicadas por otros bancos centrales plantea dudas sobre su utilidad, particularmente si se publican también los pronósticos.

La publicación de los registros de votación presenta dificultades potenciales que superan ampliamente los beneficios que podrían obtenerse de una mayor transparencia.<sup>11</sup> Esa publicación claramente incrementaría la rendición de cuentas individual de los miembros del Consejo de Gobierno, pero este cambio haría necesario que el Consejo de Gobierno alterase su estilo consensuado en la toma de decisiones. El cambio repercutiría más allá de la votación, para abarcar la forma en que la opinión consensuada sobre la futura evolución de la política sería capturada y expresada en el *Monetary Policy Report* y *Updates*. Esos pasos para incrementar la rendición de cuentas individual podría también crear presiones para que se cambiara el procedimiento de designar a los miembros del Consejo de Gobierno. Esto plantea el peligro de que se prescindiera de conocimientos y pericia al seleccionar a los formuladores de política monetaria y en la conducción de la política monetaria.

<sup>11</sup> Alan Blinder (1997) argumenta que los banqueros centrales deberían revelar sus votaciones en la misma forma que los juristas. El paralelo establecido no es exacto. Los jueces son designados de por vida. Además, sus opiniones requieren ser identificadas, ya que el razonamiento de los juicios legales puede ser crucial en la determinación de los procedimientos. Importa saber si los jueces hallaron inocente al procesado por que la ley no se aplicaba a su caso, o porque la ley se aplicaba, pero no existían pruebas suficientes para encontrarlo culpable. El primer caso puede crear un precedente, mientras que el otro no.

Todo incremento en la rendición de cuentas debe buscar su equilibrio en los problemas suscitados por la revelación de las actas y registros de votación en cualquier Estado federal. Evidentemente, el Banco debe estar continuamente informado de las condiciones regionales al establecer sus políticas, aunque las preocupaciones regionales han llegado en el pasado más lejos: no faltaron presiones para usar la política monetaria con propósitos regionales. En estas circunstancias, la publicación de las actas y registros de votación podrían plantear significativos peligros al crear presiones regionales identificables sobre la política monetaria.<sup>12</sup>

Revisando las prácticas de otros bancos centrales en países industrializados se destaca una interesante comparación entre los Estados federales y los unitarios con respecto a la divulgación de los registros de votación. El cuadro 2 muestra que el Sistema Federal de Reserva es el único entre los bancos centrales de los Estados federales que revela los registros de votación, en tanto que otros cuatro bancos no lo hacen. En contraste, los cuatro bancos centrales de Estados unitarios divulgan los registros de votación en alguna forma.

**Cuadro 2**

DIVULGACIÓN DE LOS REGISTROS DE VOTACIÓN

	<i>Divulgación</i>	<i>Sin divulgación</i>
Estados federales	Estados Unidos	Australia Canadá Suiza Europa
Estados unitarios	Japón Nueva Zelanda Suecia <sup>a</sup> Reino Unido	

FUENTES: Eijffinger y Geraats (2002) y Sveriges Riksbank.

<sup>a</sup> Eijffinger y Geraats clasifican el Riksbank como no divulgador de registros de votación. Las actas de la Junta, empero, identifican a los miembros que tienen reservas acerca de las decisiones del Riksbank y manifiesta que los demás miembros están de acuerdo con la decisión.

**V. Banca central: ¿el fin de la historia?**

Francis Fukuyama usó el término “el fin de la historia” para referirse a la posibilidad de que los sis-

<sup>12</sup> La sugestión de que la política monetaria debería dirigirse hacia los intereses regionales se presentó en las discusiones de política de principios de los años setenta, en la época del primer referéndum de Quebec, en mayo de 1980, y durante las conversaciones del Lago Meech de comienzos de la década que se inició en 1990. Véase Acheson y Chant (1971) para una discusión sobre la no factibilidad de una política monetaria regional.

temas políticos hubieran evolucionado hasta el punto en que un sólo sistema exitoso dominaba y desplazaba a los demás. A pesar de los sustanciales progresos que se han realizado con respecto a la rendición de cuentas y la transparencia durante los últimos 30 años, estas condiciones no han sido logradas en la banca central. Si bien la banca central puede haber avanzado de ser un arte a la situación de práctica respetable, se sigue quedando corta para llegar a ser una ciencia. La controversia gira todavía en torno a si el objetivo de control de la inflación es demasiado limitado. ¿Se aplica acaso, además de al incremento de los precios de bienes y servicios al alza de los valores corporativos y de la vivienda? Asimismo, subsiste la pregunta de si el progreso en cuanto a la rendición de cuentas y la transparencia será permanente. La respuesta depende del grado en que los cambios se han basado en innovaciones en el conocimiento y la comprensión, más bien que en la evolución del entorno político y económico en sentido amplio, que es en el que operan los bancos.

La distinción puede ilustrarse haciendo referencia a las recientes tendencias de la inflación. La teoría cuantitativa que vincula inflación y exceso del crecimiento monetario es uno de los resultados de mayor permanencia en economía, pero deja sin contestar por qué se registran episodios de crecimiento monetario lento y rápido en la era de dinero fiduciario. Para comprender la situación es preciso ir más allá del reconocimiento de los incrementos en la cantidad de dinero como causa próxima de la inflación, y para analizar las fuerzas políticas y económicas que en último término determinan el crecimiento monetario.

Los cambios basados en una mejor comprensión serán probablemente los de más larga permanencia, en tanto que los que siguen los acontecimientos en el entorno político y económico tal vez sean los menos duraderos. Por lo demás, incluso estos últimos diferirán en duración según sus fuentes. Los acontecimientos en rendición de cuentas y transparencia que reflejan una mayor apertura en el gobierno pueden tender a ser más permanentes que los que no la reflejan.<sup>13</sup> El compromiso con las metas de operación simples enfocadas hacia variables observables, tales como la tasa de préstamo de un día, probablemente evolucionará, pero sobre todo por el camino de un mayor conocimiento.

El aspecto menos duradero de la política del Banco puede ser su incapacidad de mantener su compromiso primario con un objetivo de inflación

<sup>13</sup> No obstante, Alan Greenspan declaró recientemente "Desde que me convertí en banquero central, he aprendido a murmurar con gran coherencia". Véase Walsh (2001, p. 1).

baja y estable, ante la posible falta de apoyo sostenido para alcanzarlo por parte del público y el gobierno. Las condiciones económicas actuales se asemejan misteriosamente a las de principios de los años setenta. Los mercados accionarios se han mostrado débiles, sin registrar ganancias durante varios años; los conflictos internacionales son prácticamente continuos; y los gobiernos han identificado muchas prioridades para gastos adicionales. Al mismo tiempo, el público puede no apreciar plenamente los costos de la inflación. Han pasado ya 11 años desde que tuvimos una inflación anual promedio por arriba de 3%, y 19 años desde que el promedio de la inflación anual se mantenía por encima de 6%. El 50% de la fuerza de trabajo tiene menos de 39 años y nunca ha conocido una inflación anual promedio de 10% en toda su vida laboral.

Gran parte del progreso en banca central ocurrió durante un periodo en que los gobiernos generalmente redujeron su intervención directa en los mercados. Una posible salida de los peores aspectos de las actuales perturbaciones puede consistir en una mayor implicación de los gobiernos en los mercados. El objetivo de un banco central debe contar con el apoyo del gobierno para ser creíble. Mas si la inversión y el crecimiento son débiles, los gobiernos pueden verse crecientemente tentados a ejercer presión sobre los banqueros centrales, a fin de que abandonen sus compromisos con la estabilidad de los precios en un esfuerzo por impulsar el desempeño económico a largo plazo.<sup>14</sup> La experiencia sugiere que el resultado sería una más elevada inflación sin ningún beneficio para un crecimiento más vigoroso.

Ante estas amenazas, ¿qué pueden hacer los bancos centrales? De hecho, los bancos centrales no cuentan con muchos instrumentos para contrarrestarlas. Ciertamente no deberían tratar los beneficios del actual estado de cosas como algo obvio para otros. Necesitan continuar apoyando la investi-

<sup>14</sup> En julio de 2002, el ministro de Finanzas de Nueva Zelanda anunció el deseo de revisar la meta contractual del Banco de la Reserva de 0 a 3%, a fin de "adoptar un estilo más flexible en cuanto a la inflación", haciéndose eco del ejemplo australiano. El Banco de la Reserva de Australia había adoptado el objetivo a mediano plazo de 2 a 3%, con base en los dos objetivos declarados de la Ley del Banco de la Reserva (1959): estabilidad de la moneda y mantenimiento del pleno empleo. Como resultado, las autoridades de Nueva Zelanda revisaron el Acuerdo de Metas de Política del 17 de septiembre de 2002, para elevar la meta mínima de 0 a 1%. Además, dio la impresión de que aminoraba la importancia de la estabilidad de precios, al desplazar el énfasis del gobierno de la fórmula "empleo sostenible" fomentado por la estabilidad de precios, a la de "pleno empleo", a la cual puede contribuir la estabilidad de precios. Véase Nueva Zelanda (1999, 2002).

gación de los costos y beneficios de una baja y estable inflación, y continuar informando a los formuladores de política y al público de sus resultados. La evolución de la banca central y de la política monetaria ha sido sustancial en beneficio del público. Existe ahora una significativa probabilidad de que este progreso se vea amenazado. Los bancos centrales deben asumir el compromiso de que este progreso perdure.

## Glosario

*Coefficiente de activos líquidos:* Coeficiente mínimo de activos líquidos, definido como préstamos a un día, letras de la Tesorería, y exceso de efectivo sobre depósitos, que los bancos mantendrían sobre una base promedio diaria, fundada inicialmente en un acuerdo alcanzado entre el Banco de Canadá y bancos de carta orgánica en 1955, que condujo, en 1968, al coeficiente de reserva secundaria estatutario.

*Coefficiente de reserva de efectivo estatutario:* Coeficiente mínimo que se requería mantuviesen los bancos entre tenencias de moneda y depósitos en el Banco de Canadá y en sus depósitos vigentes. A lo largo del tiempo, los detalles fueron cambiando con respecto al nivel mínimo del efectivo requerido, promediándose los durante el periodo de reserva *versus* el mínimo diario, y el tratamiento de diferentes tipos de depósitos. Ese requerimiento fue eliminado por fases a principios de 1992.

*Coefficiente de reserva secundaria:* Coeficiente de activo líquido con base legal, que en marzo de 1968 reemplazó al coeficiente de activo líquido informal. Los cambios en el coeficiente de reserva secundaria fueron usados activamente como instrumento de política hasta 1976. El coeficiente de reserva secundaria fue eliminado al procederse a descartar por fases el coeficiente de reserva estatutario en 1992.

*Consejo de Gobierno:* El organismo que toma las decisiones en el Banco de Canadá, que consiste en el Gobernador y los subgobernadores. El Consejo de Gobierno asume la responsabilidad colectiva por los asuntos del Banco, incluida la formulación y la implementación de la política monetaria.

*Dinero fiduciario:* Dinero (es decir, billetes y monedas) que no está respaldado por oro y plata, pero que es de curso legal mediante declaración gubernamental. El valor intrínseco del dinero fiduciario se halla divorciado de su valor nominal (es decir, el valor que lleva marcado), que se basa en la confianza del público en la autoridad

emisora, generalmente el banco central. Todo el dinero en circulación en Canadá es dinero fiduciario.

*Persuasión moral:* Uso por parte del banco central de su autoridad moral, para obtener el cumplimiento voluntario de bancos y otras instituciones financieras, en lo que concierne a cambios en sus actividades.

*Transferencia de depósitos gubernamentales:* Técnica de política monetaria, mediante la cual las reservas a disposición de los bancos son alteradas, cuando el banco central transfiere depósitos del gobierno entre sus cuentas en el banco central y sus cuentas en los bancos comerciales.

FUENTES: Sherer, Chant, y Bond (1984), salvo por la definición de dinero fiduciario, que ha sido adaptada de la definición listada en el Glosario del sitio de la Red del Banco de Canadá ([www.bankofcanada.ca](http://www.bankofcanada.ca)).

## Referencias bibliográficas

- Acheson, K., y J. F. Chant (1971), "La politique monétaire régionale: palliatif ou panacée", *L'Actualité Economique*, vol. 47, n° 3, pp. 434-51.
- Acheson, K., y J. F. Chant (1973), "Bureaucratic Theory and the Choice of Central Bank Goals: The Case of the Bank of Canada", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 5, n° 2, pp. 637-655.
- Banco de Canadá (1962), *Submissions by the Bank of Canada to the Royal Commission on Banking and Finance*, Banco de Canadá, Ottawa.
- Banco de Canadá (1964), *Evidence of the Governor Before the Royal Commission on Banking and Finance*, Queen's Printer, Ottawa.
- Blinder, A. (1997), "What Central Bankers Could Learn from Academics-and Vice Versa", Conferencia magistral sobre la economía gubernamental, *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 11, n° 2, pp. 3-19.
- Canadá (1969), *House of Commons Debates*, 28° Parlamento, 17 de diciembre.
- Chant, J. F., y K. Acheson (1973), "Mythology and Central Banking", *Kyklos*, vol. 26, n° 2, pp. 362-379.
- Chant, J. F., y K. Acheson (1986), "The Choice of Monetary Instruments and the Theory of Bureaucracy", en E. F. Toma y M. Toma (eds.), *Central Bankers, Bureaucratic Incentives and Monetary Policy*, Martinus Nijhoff Publishers, Dordrecht, pp. 107-28; originalmente publicado en 1972 como "Central Bankers Bureaucratic

- Incentives and Monetary Policy”, *Public Choice*, vol. 12, pp. 13-33.
- Downs, A. (1967), *Inside Bureaucracy*, Little, Brown, Boston.
- Eijffinger, S. C. W., y P. M. Geraats (2002), *How Transparent Are Central Banks?*, Centro para la Investigación de la Política Económica, febrero (Doc. interno, n° 3188).
- Fisher, I. (1930), *The Theory of Interest: As Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest It*, Macmillan, Nueva York.
- Friedman, M. (1968), “The Role of Monetary Policy”, *The American Economic Review*, vol. 58, n° 1, pp. 1-17.
- Fullerton, D. H. (1962), *The Bond Market in Canada: A Study of the Institutions, Machinery, Techniques and Problems Involved in the Issuing and Marketing of Bonds and Debentures*, Carswell, Toronto.
- Gerth, H. H., y C. W. Mills (1946), *From Max Weber: Essays in Sociology*, Oxford University Press, Nueva York.
- Goodfriend, M. (1986), “Monetary Mystique Secrecy and Central Banking”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 17, n° 1, pp. 63-92.
- Jenkins, P. (2001), “Communicating Canadian Monetary Policy: Towards Greater Transparency”, *Bank of Canada Review*, verano, pp. 45-50.
- Johnson, H. G. (1968), “Problems of Efficiency in Monetary Management”, *Journal of Political Economy*, vol. 76, n° 5, pp. 971-90.
- Niskanen, W. (1971), *Bureaucracy and Representative Government*. Aldine, Atherton, Chicago.
- Nueva Zelanda (1999), *Policy Targets Agreement*, Banco de la Reserva de Nueva Zelanda, Wellington, 16 de diciembre.
- Nueva Zelanda (2002), *Policy Targets Agreement*, Banco de la Reserva de Nueva Zelanda, Wellington, 17 de septiembre.
- Phelps, E. S. (1967), “Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time”, *Economica*, vol. 34, n° 135, pp. 245-81.
- Phelps, E. S. (1968), “Money-Wage Dynamics and Labor Market Equilibrium”, *Journal of Political Economy*, vol. 76, n° 4, parte 2, pp. 678-711.
- Selznick, P. (1948), “Foundations of the Theory of Organization”, *American Sociological Review*, vol. 13, n° 1, pp. 25-35.
- Shearer, R., J. Chant y D. Bond (1984), *The Economics of the Canadian Financial System: Theory, Policy and Institutions*, 2a. ed., Prentice-Hall, Scarborough.
- Sveriges Riksbank, *Separate Minutes of the Executive Board*, varios años, disponible en la Red: <http://www.riksbank.se>.
- Tinbergen, J. (1956), *Economic Policy: Principles and Design*, North-Holland, Amsterdam.
- Tullock, G. (1965), *The Politics of Bureaucracy*, Public Affairs Press, Washington.
- Walsh, C. (2001), *Transparency in Monetary Policy*, Banco Federal de Reserva de San Francisco, 7 de septiembre (Economic Letter, n° 2001-26).
- Winkler, B. (2000), *Which Kind of Transparency? On the Need for Clarity in Monetary Policy Making*, Banco Central Europeo (Documento de Trabajo, n° 26).
- Yeager, L. B. (1976), *International Monetary Relations: Theory, History, and Policy*, 2a. ed., Harper & Row, Nueva York.

# Temas emergentes en regulación bancaria\*

*Ralph Chami  
Mohsin S. Khan  
Sunil Sharma*

## I. Introducción

La desregulación, la tecnología y la innovación financiera están transformando la banca. De hecho, la banca ya no será el negocio que era incluso hasta hace unas cuantas décadas. La forma en la que se proporcionan los servicios bancarios ha cambiado drásticamente, y en muchos países incluso los proporcionan instituciones que son bastante diferentes de los bancos tradicionales. A medida que las antiguas demarcaciones institucionales se vuelven cada vez más irrelevantes, la incrementada competencia por parte de otros intermediarios ha llevado a una disminución de la actividad bancaria tradicional en la que los bancos aceptaban depósitos y hacían préstamos que permanecían en sus libros hasta el vencimiento. Los bancos desde aquél entonces se han estado desplazando con rapidez hacia nuevas áreas de negocio.

En este ambiente financiero evolutivo, la comunidad bancaria internacional y el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria del Banco de Pagos

Internacionales (BPI), están luchando actualmente para fijar las restricciones de un marco regulatorio apropiado. La respuesta regulatoria a estos cambios ha consistido en distanciarse de las cada vez más ineficientes reglamentaciones de mando y control para pasar a descansar más en la evaluación de los sistemas de manejo de deuda interna en la supervisión de los bancos y en una disciplina de mercado más efectiva. En el lenguaje del nuevo acuerdo de Basilea esto representa un cambio de énfasis, alejándose de las reglas de adecuación de capital, para acercarse a la supervisión y a la disciplina del mercado.

Este documento proporciona un panorama de los profundos y rápidos cambios que han traído la tecnología y la desregulación, y analiza los obstáculos que habrá que superar para implantar un marco regulatorio adecuado. Por una parte, la resolución inadecuada de estos retos creará los incentivos negativos y generará fragilidad bancaria. Por otra parte, la sobrerregulación conlleva el peligro de retardar el desarrollo de los sistemas financieros nacionales, evita el mejor uso del ahorro doméstico disponible, impide a los países tener acceso al capital internacional, y, a fin de cuentas conduce a un crecimiento más lento. A los sistemas financieros desarrollados, los está poniendo en jaque el cambio en el enfoque regulatorio y la definición e implementación de estándares regulatorios apropiados está encontrando grandes dificultades. Encontrar el desequilibrio adecuado entre regulación, supervisión y el apoyo en la disciplina del mercado es probable que se torne aún más difícil en los países en desarrollo y en transición.

Como es bien sabido, los bancos y otros intermediarios financieros llevan a cabo tres funciones clave a saber: la canalización de fondos de ahorradores a inversionistas, la provisión de un sistema de pagos para transacciones y la distribución de

\* Traduce y publica el CEMLA, con la debida autorización, el documento de trabajo WP/03/101 del Instituto del Fondo Monetario Internacional, preparado por R. Chami, M. S. Khan y S. Sharma, con números de clasificación JEL: G2; G21; G28. Los puntos de vista expresados en este documento de trabajo corresponden a los autores y no necesariamente representan los del FMI o los de la política del FMI. Los documentos de trabajo describen investigaciones en proceso a cargo de los autores y se publican con el fin de generar comentarios y debates adicionales. Las direcciones electrónicas de los autores son: rchami@imf.org; mkhan@imf.org; ssharma@imf.org. Una versión anterior de este trabajo se presentó en la Conferencia en Memoria de Quaid-i-Azam celebrada durante la 18a. Conferencia Anual de la Sociedad Pakistán de Economistas del Desarrollo, en Islamabad, Pakistán, el 15 de enero de 2003. Los autores quieren dejar constancia de su agradecimiento a Tom Cosimano, Connel Fullenkamp, Ishrat Hussain, Sakib Sherani, y T. N. Srinivasan por sus útiles comentarios, y a Tala Khartabil por su excepcional ayuda de investigación.

riesgos en el espacio y en el tiempo hacia aquellos que están más capacitados para soportarlos. Las dos primeras funciones continúan siendo pivotes del funcionamiento de la economía real, y la función de la distribución de riesgo se ha vuelto cada vez más importante a medida que los instrumentos financieros se han tornado más complejos.

Para lograr un desarrollo del sistema financiero, los mercados y los intermediarios deben funcionar conjunta y eficientemente. Los bancos y los intermediarios son cruciales para el funcionamiento de los mercados, puesto que añaden valor al reducir los costos de la participación de los individuos y las empresas en los mercados. De hecho, este manejo y comercio de riesgos se han ido convirtiendo en una función central de los intermediarios financieros, quienes, además, se están volviendo más adictos a atar y desatar riesgos a instrumentos que otros participantes en el mercado encuentran más conveniente mantener o administrar. Aún cuando declina la fricción causada por los costos de transacción y por la información asimétrica, y los títulos financieros sostenidos *directamente* por los hogares y los valores *directamente* emitidos por las empresas, se han vuelto relativamente menos importantes, los intermediarios financieros han continuado exponiéndose [Véase Merton (1993) y Allen y Santomero (1998)].

En países emergentes y en desarrollo de economía de mercado, los bancos son las instituciones financieras dominantes. Muchos de estos países se caracterizan por niveles de activos y de ingreso per cápita bajos, inadecuados sistemas legales y estándares de contabilidad fiscal y un sector corporativo dominado por negocios pequeños y controlados familiarmente. En un ambiente tal, los individuos y las empresas tienen una limitada capacidad para competir con la volatilidad de los mercados y siempre hay una preferencia por los contratos de riesgos compartidos y de riesgos aligerados; también hay un mayor deseo de estabilidad, aún a expensas de la eficiencia competitiva; así mismo, se prefiere una estructura de propiedad corporativa que impulsa el financiamiento bancario en detrimento del caso de los mercados de capital. Los mercados de acciones y de obligaciones requieren un cierto grado de transparencia para que funcionen, y su existencia depende de los mecanismos de monitoreo de los gerentes de compañías que cotizan en bolsa y que no cotizan. Es necesario hacer que los inversionistas perciban que todos los participantes son tratados de manera justa, cosa que no se puede hacer si no se cuenta con estándares razonablemente estrictos sobre divulgación de información, contabilidad, gobernabilidad corporativa y vigilancia regulatoria. Dado que falta la in-

fraestructura requerida en los países en desarrollo, no sorprende que los bancos y otros intermediarios financieros dominen el escenario financiero y que sea lento el desarrollo de los mercados de capitales.

Los bancos proveen medios para suplir las deficiencias en la infraestructura que se requieren para que florezcan los mercados de acciones y de bonos. Los bancos aprovechan las economías de escala y la concentración de experiencia para reducir costos asociados a las transacciones financieras. Además de proporcionar rendimientos, los bancos ofrecen los servicios de custodia, diversificación y liquidez. Lo que es de suma importancia es que los bancos recogen y analizan información sobre los prestatarios y sus oportunidades productivas, y la utilizan para monitorear las relaciones con sus clientes. Como monitores delegados, los bancos proporcionan disciplina sobre el funcionamiento de las empresas y una solución para el problema de los polizontes, que caracteriza las relaciones de tomadores de riesgo múltiple, así como el problema del agente-capital que surge en el momento en el que la propiedad se separa del control. Por lo tanto, el marco regulatorio para los bancos y la manera en que evoluciona, son de fundamental importancia para los países en desarrollo.<sup>1</sup>

En la siguiente sección de este trabajo se describen los cambios principales que están dándose en los sistemas financieros alrededor del mundo y examina las diversas cuestiones que están generándose. En la sección III se analiza la respuesta regulatoria evolutiva que da la comunidad bancaria internacional a estos cambios. En la sección IV se discuten los retos que enfrentan los reguladores bancarios en los países en desarrollo y en la sección V se presentan las conclusiones.

## **II. Forma en la que la tecnología y la innovación están cambiando los sistemas financieros**

Como fenómeno, la tecnología ha sido una máquina de cambio importante para el sistema bancario, y los banqueros en la actualidad la toman como un hecho dado de por vida. Durante los años setenta, los avances tecnológicos se utilizaban para cambiar fundamentalmente el otorgamiento y la concepción de los servicios bancarios. Los cajeros automáticos (ATM) empezaron a verse no sólo como un dispositivo adicional, sino como medios para reducir drásticamente los costos de los servicios de provisión de efectivo; además, también se les conside-

<sup>1</sup> Véase Stiglitz (2001). Para obtener un panorama comprensivo sobre el desarrollo histórico de los sistemas financieros véase Allen y Gale (2000).

ró en ciertos aspectos esenciales como sustitutos de sucursales bancarias. El desarrollo de redes de ATM a nivel nacional e internacional hicieron que las funciones bancarias simples, incluyendo las transacciones de moneda extranjera, se tornaran todavía más convenientes. El papel de las sucursales bancarias, que continúan siendo útiles para los clientes corporativos y la población de mayor edad, continúa sometido a debate.

Los nuevos canales de entrega que tienen incorporada una alta tecnología, se han acomodado a los cambios profundos que se han registrado en la industria de los servicios financieros al menudeo.<sup>2</sup> La competencia bancaria se ha intensificado notablemente a medida que la tecnología ha hecho posible que las empresas corporativas se muevan hacia la banca y proporcionen crédito a sus clientes para financiar sus adquisiciones. La experiencia en ventas de dichas empresas minoristas y su reputación ante los clientes las ha ayudado a competir con los bancos para conseguir clientes que están cada vez más interesados en lograr métodos rápidos, convenientes y de bajo costo para realizar las transacciones bancarias.

Los sistemas de pagos electrónicos han reducido el atractivo de mantener depósitos bancarios. El uso de cheques como modo esencial de pagos requiere que los individuos y las empresas mantengan depósitos bancarios que permitan a los bancos una fuente estable de fondeo. Sin embargo, la aparición de tarjetas de débito y crédito, cajeros automáticos y sistemas de transferencias de fondos electrónicos en puntos de venta ha incrementado la velocidad y la eficiencia de los pagos, al mismo tiempo que reducido la necesidad de mantener depósitos bancarios.

Los avances en la tecnología informática, al reducir los costos de proteger y monitorear riesgos, han disminuido las barreras informáticas para el desarrollo de mercados de valores. Lo anterior ha resultado en el incremento de las emisiones de bonos y acciones, tanto por empresas grandes como pequeñas. Al mejorar las tecnologías de valuación, los préstamos y los activos que previamente se mantenían en los balances de los intermediarios financieros se han vuelto comerciables y líquidos. Activos que previamente eran opacos se están haciendo valores transparentes negociados en el mercado.

Mucho de lo anteriormente expuesto se ha facilitado por la habilidad de los bancos y de otros in-

<sup>2</sup> Al igual que en la banca minorista, la tecnología ha transformado la banca mayorista al hacerla más transparente y permitirle proporcionar a los participantes en el mercado los precios de una amplia gama de productos de manera simultánea.

termediarios financieros para desempaquetar riesgos, volverlos a empaquetar y ponerles precio de manera adecuada. Los mercados de bonos y papel comercial han crecido con respecto a los préstamos bancarios que toman las grandes corporaciones. Las empresas grandes muy bien catalogadas, que previamente habrían utilizado las líneas de crédito bancarias pasaron a acceder directamente los mercados de capital, utilizando a sus bancos para proveer las garantías en forma de líneas de crédito de respaldo.

Los modelos de marcación de crédito y de suscripción automática de valores han reducido drásticamente el costo de emisión de tarjetas de crédito, de las hipotecas residenciales y de préstamos para pequeños negocios. La estandarización y un incremento en el volumen de tales préstamos han facilitado la valorización (securitización) de activos, y el avance de las técnicas de asignación de precios financieros y de la capacidad computacional han hecho que sea más fácil evaluar el riesgo de estos valores clave creados como resultado de los paquetes de préstamo.<sup>3</sup>

El sistema bancario y los mercados de bonos en los países en desarrollo también se benefician de la valorización. Para los bancos, los activos adecuados para la valorización pueden sacarse de los balances. Además de incrementar el tamaño de los mercados emergentes de bonos, la valorización mejora la calidad del crédito global puesto que la mayoría de los valores con respaldo de activos tienen una más alta calificación crediticia que el papel gubernamental que tiende a dominar estos mercados.

Este reempaquetamiento de los riesgos se ha beneficiado enormemente del desarrollo de los nuevos instrumentos financieros, tales como los derivados, que son una parte importante de los mer-

<sup>3</sup> La valorización respaldada de activos es el proceso por medio del cual los conjuntos (preferiblemente homogéneos) de activos se usan para crear valores que pueden venderse en mercados de capitales internacionales y domésticos. Este proceso ofrece una alternativa a las finanzas bancarias que está resultando inadecuada para logra el objetivo de satisfacer la ascendente demanda de capital en los mercados emergentes en rápido crecimiento especialmente las de inversiones en infraestructura. Es atractivo en la medida en que puede reducir el costo del capital (por ejemplo, a base de eliminar barreras impuestas por calificaciones de soberanía); puede permitir acceso a financiamiento a plazos más largos de lo que lograrían las empresas en economías con mercados financieros subdesarrollados; puede proveer flexibilidad financiera a base de separar el riesgo corporativo del riesgo del activo, puede permitir el cambio de riesgo al pasarlo del originador a los mercados de capitales; y puede llevar a una asignación de riesgo hacia instituciones e individuos mejor capacitados para soportarlo. De hecho, los riesgos en cada una de las cuatro categorías -crédito, liquidez, tasa de interés y soberanía- pueden modificarse mediante la valorización.



cados financieros internacionales y que están empezando a surgir en muchos países en desarrollo. El fenomenal incremento en el tamaño de los mercados de derivados ha facilitado el comercio de los riesgos de crédito, de tasa de interés y de tipo de cambio. La desregulación de las tasas de interés y de los tipos de cambio ha generado una demanda de estos productos a medida que las empresas y los individuos se cubren de los riesgos o los toman. La flexibilidad que ofrecen las permutas (*swaps*) y otros derivados sobre el mostrador (OTC) y de intercambio-comerciado ha reducido el costo del manejo del balance lo mismo en instituciones financieras que en no financieras. Y del lado de la oferta, los avances en la ingeniería financiera han permitido a las instituciones financieras ofrecer una más amplia variedad de derivados a costos más bajos. El mercado de precios en tiempo real y la mayor familiaridad con los derivados continúa incrementando la liquidez en estos mercados. En a medida que los marcos legales y regulatorios permiten que se desarrollen los mercados de derivados, el uso de los derivados se va a expandir rápidamente en los países en desarrollo.

### 1) Efecto de las nuevas tecnologías

La tecnología ha hecho que los mercados sean más abiertos y debatibles. En el pasado, las instituciones de depósito emitían títulos para financiar (fondar) la tenencia de préstamos ilíquidos de índole primariamente privada y de información intensiva. Los avances en tecnología computacional y los métodos de marcación de crédito están disminuyendo las asimetrías de información y reduciendo el valor de poseer conocimiento local. Además de proporcionar flexibilidad considerable para el diseño de productos, el mercadeo, la publicidad y los canales de entrega se han vuelto más baratos y más convenientes con el uso del internet y la banca electrónica. Al ver que sus franquicias se erosionan, los intermediarios financieros tradicionales han reaccionado de muchas maneras mediante:

- La elaboración de productos bancarios tradicionales lo más atractivos posible (eficientes, veloces, convenientes y útiles) para mantener líneas tradicionales de negocio, y para moverse hacia nuevas y más arriesgadas, tipos de préstamo, como por ejemplo, préstamos de bienes raíces.
- El aumento de ingresos con base en honorarios mediante el seguimiento de nuevas actividades (fuera de balance).
- La transformación de ellos mismos en origina-

dores de préstamos que usan su capital para generar paquetes de préstamos que eventualmente se valorizan y se venden en los mercados de deuda.

- La extensión de sus actividades hacia nuevas líneas de negocio tales como manejo de activos, seguros, inversiones, banca y también mediante la entrada en iniciativas (empresas) conjuntas (*joint ventures*) con empresas corporativas que han empezado a competir con ellos en banca al menudeo.

Las innovaciones tecnológicas también están conduciendo a la consolidación de la industria financiera a través de crecientes economías de escala en la adquisición, almacenamiento y análisis de datos. Los intermediarios financieros esencialmente hacen dinero mediante la información y la experiencia que poseen. Las poderosas nuevas tecnologías conllevan enormes costos fijos para establecer las infraestructuras de información, mercadeo y de servicios al cliente y para el sostenimiento de los sistemas de pagos electrónicos. Una vez establecidos le permiten a los contribuyentes (contribuidores) llevar a cabo una variedad de tareas financieras y bancarias.

La desregulación también ha contribuido a este proceso. Para mejorar la eficiencia, los gobiernos han impulsado la competencia a base de facilitar el acceso a participantes adecuados. Muchos participantes importantes han entrado, toda vez que tienen la musculatura financiera y la experiencia para cambiar la banca mayorista y minorista, los seguros y la administración de activos. El entorpecimiento de las instituciones se ha acentuado aún más por el hecho de que en la medida que la tecnología hace accesibles sustitutos adecuados de títulos sobre instituciones de depósito reduce el estatus privilegiado de los bancos. La especificidad de los bancos está empezando a desvanecerse o por lo menos a erosionarse significativamente. La tecnología también está contribuyendo en este sentido a demoler las regulaciones que alguna vez definieron y diferenciaron a las instituciones financieras.<sup>4</sup>

### 2) Consecuencias de política

La declinación en el valor de la franquicia de los bancos, el entorpecimiento (empeoramiento) de las distinciones entre intermediarios financieros y el seguimiento de grandes instituciones financieras consolidadas está complicando el comportamiento de la política anticártel y la definición y opera-

<sup>4</sup> Véase Mishkin y Strahan (1999).

ción de una red de seguridad del sistema financiero.

Específicamente, la política anticártel se ha complicado de dos formas. La tecnología, al reducir las barreras a la entrada, ha expandido el mercado para cualquier instrumento financiero dado. De hecho, la ingeniería financiera ha hecho difícil incluso la definición de los instrumentos financieros por lo flexible que se ha vuelto el reempaqueamiento de los riesgos. Los reguladores tendrían que imponer severas reglamentaciones para impedir que los mercados creen instrumentos sintéticos que imiten los pagos de los “instrumentos no autorizados por las regulaciones”.

El entorpecimiento de las distinciones, combinado con rendimientos crecientes inherentes a las nuevas tecnologías está impulsando la consolidación y por lo tanto está dando lugar a mayores concentraciones de poder de mercado. La misma definición de tamaño de mercado se ha vuelto problemática. Como definir el poder de mercado cuando los límites geográficos se han vuelto insignificantes y los límites entre las instituciones resultan difíciles de restringir ¿Cómo se pueden redefinir los límites de las instituciones? La reciente experiencia que se ha tenido construyendo murallas chinas entre instituciones no ha sido muy halagadora. La política anticártel debe navegar entre la competencia estimulante a base de evitar demasiada concentración y el establecimiento de reglamentaciones que penalicen a los bancos innovadores grandes pero eficientes.

En el frente de la salud y la seguridad, un tema de preocupación importante es descuidar un sistema bancario que, ante una competencia creciente, pueda verse inclinado a asumir riesgos imprudentes en actuales o nuevas líneas de negocio. En lo esencial hay cuatro retos clave para diseñar una reglamentación, a saber:

- Es necesario redefinir los estándares de capital basados en riesgo para que reflejen de manera más precisa los riesgos que realmente se están afrontando, particularmente cuando se opera con alguno de los nuevos instrumentos financieros.
- La complejidad y rapidez con la que el balance de los intermediarios financieros puede modificarse (especialmente su libro comercial) han transgredido los estándares de capital tradicionales haciéndolos menos apropiados como herramientas regulatorias. Lo anterior ha dado lugar a un cambio en el énfasis regulatorio que lo ha alejado de los estándares de capital y lo ha acercado a la evaluación de mecanismos de incenti-

vos, a procesos de manejo de riesgos en las instituciones y a la disciplina del mercado.

- Las difusas distinciones, entre instrumentos y entre instituciones ha generado una mayor necesidad de definir un campo de juego nivelado para evitar al arbitraje regulatorio. Lo anterior no es fácil porque desde una perspectiva de eficiencia, la preocupación se relaciona con la posibilidad de asegurarse que las funciones financieras se cumplan, en tanto que desde una perspectiva de estabilidad, el enfoque radica en la solvencia y la salud de las instituciones.
- La consolidación está creando más instituciones que pueden ser “demasiado grandes para quebrar”. Por ello es imperativo que el marco regulatorio y la supervisión se diseñen para prevenir el riesgo moral por parte de los grandes intermediarios, y que los reguladores exploren nuevos caminos para proporcionar una red de seguridad a las instituciones financieras.

### III. La regulación bancaria y su evolución

Los cambios en la regulación bancaria en los años setenta y ochenta surgieron como respuesta a tres factores. El primero es que la desregulación de las tasas de interés y de los tipos de cambio ocurrió en una época en que el entorno macroeconómico cambió. Una inflación alta y variable generó una demanda de nuevos productos de protección, hizo que los ahorristas buscaran mayores rendimientos, y en general intensificó la competencia bancaria. En segundo lugar, tal como se argumentó anteriormente los avances en la tecnología de la información y de las comunicaciones, empezaron a romper lo que hasta entonces se consideraba una segmentación natural de la industria financiera en bancos y no bancos. De manera importante, los bancos empezaron a parecer un poco menos especiales. Tercero, la globalización de la banca hizo que los bancos domésticos compitieran con los extranjeros, e inició un debate global al comparar la eficiencia de los marcos regulatorios.

La sutil situación de algunos bancos de centros monetarios durante la crisis de la deuda de los años ochenta galvanizó a la comunidad bancaria internacional para buscar las mejores prácticas globales y definir estándares bancarios. La presión para lograr razones de adecuación de capital globales surgió de la preocupación de que, a falta de coordinación, los países se verían tentados a relajar los estándares de capital, a conceder indulgencias regulatorias para proteger y posiblemente a esti-

mular la competitividad de sus bancos domésticos. Para eliminar dichas tentaciones y minimizar riesgos al sistema de pagos global, el Comité de Basilea del Banco de Pagos Internacionales (BPI) elaboró el primer Acuerdo de Basilea.

El acuerdo original, o Basilea I, firmado en 1988 enfatizó la importancia del capital adecuado.<sup>5</sup> El capital se categorizó en dos fracciones. El capital de la fracción I, o nuclear, se definió como la suma del capital accionario común, las utilidades retenidas, los superávit de capital y las reservas de capital. El capital de la fracción 2 o suplementario, constaba de asignaciones para pérdidas en préstamos, capital accionario preferente con vencimiento mayor a 20 años, endeudamiento subordinado con deuda original de al menos 7 años, reservas de capital no divulgadas e instrumentos de capital híbridos. Basilea I requería que el capital nuclear fuera al menos el 4% de los activos totales ponderados por riesgo, y que el capital total (Fracción I y Fracción II) no fuera inferior al 8% de los mismos activos.

Basilea I también luchó por ser más comprensivo en su evaluación de riesgo, mediante la extensión de los requerimientos de capital a las posiciones de fuera de balance, a base de traducir dichas exposiciones a sus equivalentes del balance. Lo anterior se hizo para forzar a los bancos a reconocer exposiciones que previamente eran imperceptibles o tendían a pasarse por alto en la estimación de los requisitos de capital. El acuerdo original firmado en 1988, sin embargo, trataba principalmente con riesgo crediticio, y como resultado, no estaba bien capacitado para tratar con otros tipos de riesgo tales como el de mercado, de tasa de interés y el riesgo operacional.

Los bancos reaccionaron a Basilea I mediante la forma de encontrar vías para economizar capital. Puesto que las categorías de riesgo utilizadas en el cálculo de activos con ponderación de riesgo eran relativamente toscas, los bancos encontraron que era rentable cargarse sobre los activos más arriesgados de una categoría en particular. Asimismo, toda vez que los estándares de capital de Basilea se enfocaron sobre riesgo crediticio y no se cargaron efectivamente contra otros riesgos, los bancos asumieron más riesgos de mercado y de tasa de interés. Es más, al usar el capital bancario para crear préstamos también encontraron que era rentable valorizar parte de sus hojas de balance y generar ingresos de honorarios. Lo anterior resultó en que los bancos mantienen los activos de menor calidad en sus hojas de balance porque a través de la valo-

rización era más fácil descargar sus activos (menos riesgosos) de la más alta calidad.

Las deficiencias de Basilea I hicieron que el Comité de Basilea tuviera que dirigirse de nuevo a la junta de diseño para solicitar el mejoramiento de las primeras reglas a base de hacer evaluaciones de riesgo más precisas y más comprehensivas. En 1999 se formalizó Basilea II en un documento de consulta y se avanzó hacia un enfoque con tres pilares para reglamentar a los bancos: el primer pilar (reglamentaciones) consiste en el conjunto de reglas impuestas por los reguladores oficiales; el segundo pilar (supervisión) se refiere al monitoreo y puesta en vigor de las reglamentaciones; y el tercer pilar (disciplina de mercado) es la puesta en vigor de las buenas conductas por parte de las instituciones y los mercados financieros.<sup>6</sup>

Dados los cambios en la forma en que operan los bancos, el peso de las reglamentaciones ha variado del primer pilar hacia el segundo y el tercero. Se ve que la reglamentación directa de riesgos es cada vez más difícil y los reguladores están reglamentándolos mediante la aprobación de los procesos de administración de riesgos bancarios. Este cambio de énfasis se debe en parte al reconocimiento de que la ingeniería financiera puede ser utilizada por los bancos y por otros intermediarios como medio de evadir la reglamentación. También refleja la capacidad de asimilar que ante la complejidad y rapidez de los cambios en las hojas de balance, así como la limitada disponibilidad de recursos regulatorios, la tarea de vigilar continuamente a los bancos constituye una empresa formidable.

### *1) Pilar I: Reglamentaciones*

Un aspecto clave del primer pilar es el refinamiento de las ponderaciones de riesgo asignadas a diferentes activos para hacer que reflejen de manera más precisa los riesgos en los estados bancarios y comerciales. Hay dos enfoques para medir el riesgo crediticio, a saber el Enfoque Estandarizado y el Enfoque Basado en Clasificaciones Internas (IRB). Es más probable que el primer enfoque sea utilizado por bancos pequeños y menos complejos, que carecen de la experiencia necesaria para desarrollar sus propios modelos técnicos para evaluar el riesgo crediticio. Se espera que dichos bancos usen ponderaciones de riesgo basadas en clasificaciones externas, que consisten en catálogos separados de bancos centrales/soberanos, bancos comerciales y sector empresarial. En contraste, IRB permite que

<sup>5</sup> Véase Santos (2001), donde aparece un informe reciente sobre regulación bancaria de capital.

<sup>6</sup> Véase Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria (1999a, 1999b).

los bancos, sujetos a la aprobación de los supervisores, desarrollen sus propios modelos de riesgo crediticio.

Los estándares de riesgo de mercado fijados por Basilea II cubren el riesgo del “libro de comercio” y asignan los cargos de capital a los contratos de mercancías y tipo de cambio, a los instrumentos de capital y deuda y a los instrumentos contingentes y derivados relacionados. El comité provee cierta flexibilidad en términos de medición de riesgo. Los bancos pueden usar un Modelo Interno o un Modelo Estándar. El modelo interno de elección es un modelo de valor ante el riesgo (VAR), que estima cuanto puede caer el valor de una cartera a raíz de un cambio inesperado de los precios del mercado. Tal VAR puede utilizarse, por ejemplo, para fijar los límites de exposición a los comerciantes y asignar capital a diferentes actividades.

Por lo que hace a lo expuesto que esté el banco con respecto al riesgo de tasa de interés, los principios de Basilea requieren que los bancos mantengan capital en proporción a la exposición al riesgo de los “estados bancarios”. Las recomendaciones también enfatizan la necesidad de que los bancos revelen el nivel del riesgo de tasa de interés y su enfoque sobre administración de riesgo. El papel de la supervisión es importante puesto que a los supervisores se les exige evaluar los modelos internos que usan los bancos para medir el riesgo de tasa de interés. Se estimula a los supervisores para que trabajen con los bancos que no mantienen el nivel de capital apropiado, requiriéndoles a que reduzcan sus riesgos o mantengan capital adicional, o a que hagan ambas cosas.

El riesgo operativo, una categoría “engloba todo”, se define de forma tal que incluye el riesgo de transacción (por ejemplo: errores de ejecución), riesgos de control (por ejemplo fraude, lavado de dinero, comercio ilícito) riesgo sistémico (por ejemplo, errores de programación, incumplimiento IT) y riesgo de eventos (por ejemplo: problemas legales y desastres naturales). Este riesgo puede ser sustancial y algunas estimaciones muestran que el riesgo operativo representa cerca del 20% del capital económico mantenido por los bancos.

En el contexto del pilar I, los reguladores también han argumentado que los estándares de adecuación de capital deberían estar complementados por otros estándares prudenciales. Un ejemplo serían los estándares que cubren reservas como una forma de protección *ex-post*. Estas reservas incluirían provisiones para pérdidas en préstamos y razones de liquidez. Además, hay una necesidad de estándares que cubran límites de exposición, que actuarían como una forma de protección *ex-ante*. Tales límites deben tratar con riesgos que envuelven

contrapartes familiares, grandes exposiciones y tipo de cambio.

## 2) Pilar II: Supervisión

Dados los problemas que hay para medir el riesgo que conllevan las hojas de balances complicados, este pilar busca asegurar que los bancos tengan procedimientos internos sanos para evaluar el riesgo y calcular la cantidad de capital que se requiere mantener. Este pilar proporciona incentivos para que los bancos desarrollen sus propios modelos internos de evaluación de riesgo. El papel del supervisor se concibe como el de asegurar que los sistemas que están en funcionamiento y el capital que se mantiene sean los adecuados para el balance del banco y su entorno. Este pilar también contempla un diálogo continuo entre los bancos y sus supervisores, quienes tienen la autoridad para revisar e intervenir cuando sea necesario.

## 3) Pilar III: Disciplina de mercado

La creciente dependencia de la disciplina de mercado está guiada por el hecho de que los examinadores sólo tienen un tiempo limitado para dedicarse a cada institución, en tanto que la disciplina de mercado efectiva mantiene una observancia continua. Por lo tanto, el objetivo de este pilar es el de reforzar la disciplina de mercado mediante una mayor divulgación por parte de los bancos. Para este fin, este pilar provee un conjunto nuclear de recomendaciones de divulgación para revelar información oportuna a los supervisores y al público. El mercado también requiere instrumentos (por ejemplo, de endeudamiento subordinado o de capital accionario) que sirvan como medio de diseminar la evaluación que hace el mercado de las instituciones financieras y como vehículo para recompensar a las entidades bien manejadas.

Ha habido un esfuerzo grande y continuado por parte de organizaciones y organismos internacionales para reforzar la calidad, frecuencia y cantidad de información disponible para incrementar la disciplina del mercado. Por ejemplo, el Comité de Estándares de Contabilidad Internacional (IASC) ha recomendado estándares de contabilidad y divulgación y por su parte, las mejores prácticas del Banco de Pagos Internacionales (BPI) de julio de 1999, abarcan contabilidad de préstamos y divulgación de riesgo crediticio. Estos estándares recomiendan que se divulgue la información sobre: ingresos, ganancias netas y rendimiento de activos; sobre supuestos en que se basan los modelos y sobre políticas y prácticas de administración de riesgo, exposiciones por tipo de activo, línea de nego-

cios, contrapartes homólogas y área geográfica; concentraciones significativas de riesgo, exposiciones actuales y potenciales en el futuro; información cualitativa y cuantitativa sobre actividades de derivados y de bursatilización; préstamos deteriorados y provisiones para deterioro por tipo de activos; flujos de caja interrumpidos por deterioro, y un resumen de exposiciones que se han reestructurado.

#### 4) *Implicaciones de Basilea II*

##### a) *Requerimientos de capital*

Los bancos reaccionaron rápido al “impuesto regulatorio” que impuso Basilea I a base de comprometerse en actividades que explotaban la divergencia entre los riesgos económicos verdaderos y la medición de los riesgos implícitos en las razones de capital regulatorio. Este “arbitraje” de capital regulatorio permitió a los bancos minimizar los requisitos de capital efectivos por dólar de riesgo económico retenido por el banco.<sup>7</sup>

En tanto que Basilea II es sumamente flexible y permite a los bancos escoger una metodología de manejo de riesgo adecuada a su nivel de complejidad, la medición de riesgo levanta una serie de interrogantes difíciles. Aún los grandes bancos que utilizan modelos VAR tienen que enfrentar riesgos importantes como son: incertidumbre de modelo, incertidumbre paramétrica, e incertidumbre intra día, cuando deben tratar con posiciones comerciales. Los reguladores también asuntos difíciles, cuando examinan modelos VAR.<sup>8</sup>

¿Cómo evalúan los reguladores la precisión del modelo de riesgo interno bancario? ¿Son suficientemente independientes las clasificaciones internas o solamente imitan las clasificaciones externas? ¿Qué estándares deberían usarse para comparar esos modelos entre bancos? ¿Pueden los bancos manipular estas clasificaciones para bajar los cargos de capital? ¿Cómo van a reforzar los reguladores esas clasificaciones o cómo van a imponer sanciones basadas en las clasificaciones producidas por dichos modelos? Estas preguntas ponen de relieve la dificultad de apoyarse solamente en la regulación para controlar el comportamiento bancario, y subrayan la importancia de la supervisión bancaria en el nuevo entorno.

Por su misma naturaleza el riesgo operativo es difícil de medir y manejar, Por ejemplo, la estima-

<sup>7</sup> Véase Jones (2000).

<sup>8</sup> Se puede estudiar una crítica al enfoque del modelo interno al revisar la propuesta de reforma del capital bancario que hizo el “Comité Regulador Financiero Vigilador” (2000).

ción de las experiencias de pérdidas debidas a incumplimiento operativo es difícil y generalmente es subjetiva. Los contratos de seguros estándar destinados a cubrir interrupciones de los negocios no proveen una cobertura adecuada debido a la falta de información histórica. La necesidad de tratar con tales riesgos operativos fue una reacción al arbitraje de capital regulatorio. Los bancos, al haber encontrado que las actividades que involucran riesgo crediticio y riesgo de tasa de interés se tornaron menos lucrativas en virtud del nuevo impuesto regulatorio, destinaron más activos a nuevas actividades tales como servicios con base en cuotas y contratos hechos a la medida. Estas actividades, debido a su complejidad general, envuelven un alto riesgo operativo.

Una consecuencia importante, probablemente sin esa intención, de los nuevos requerimientos de capital con base en el riesgo es la “prociclicidad” del capital bancario. Varios estudios han sostenido que Basilea I era responsable parcialmente del “corte de crédito” de inicios de los años noventa en Estados Unidos y en países emergentes.<sup>9</sup> Un estudio de 1999, que abarca los países del G-10, hecho por el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria encontró pruebas de que el capital bancario responde al ciclo de los negocios, Por lo tanto, las recesiones probablemente deprimen el valor del capital bancario, lo que a su vez puede ahogar el crédito bancario. Al haber más de 100 países que han adoptado el marco estructural de Basilea, existe ahora una preocupación generalizada de que el sospechado impacto negativo que puedan tener mayores niveles de capital basado en riesgo, puede ser más pronunciado en las economías emergentes.<sup>10</sup>

Los bancos son los principales intermediarios, virtualmente, en todas las economías en desarrollo. Por lo tanto, los estándares de adecuación de capital, al afectar el desempeño y el comportamiento de dichos bancos, tendrían una importante influencia sobre la actividad económica. En un trabajo reciente de Chiuri, Ferri y Majnoni (2002) se presentan evidencias empíricas de que las nuevas razones de adecuación de capital pueden haber contribuido a una severa reducción de crédito bancario y a una escasez de liquidez agregada en los

<sup>9</sup> Véanse Bernanke y Lown (1991), Berger y Udell (1994), Peek y Rosengren (1995), y el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (1999b), entre otros. También véanse, Catarineu-Rabell, y otros (2002) que arguyen que la prociclicidad del capital bancario dependerá de si los sistemas de clasificación que utilizan los bancos están diseñados para ser “estables durante el ciclo de los negocios” o si están condicionados al “punto del ciclo” en que se hacen los préstamos.

<sup>10</sup> Véase, por ejemplo, Ferri y Kang (1999).

países en desarrollo. Es probable que dichos efectos sean asimétricos a través de bancos y países. Los bancos que tienen limitaciones de capital es más probable que restrinjan el crédito, que aquellos que no tienen dichas limitaciones.

También es posible que una mayor dependencia del capital bancario complicará la conducta de la política monetaria. En particular el esfuerzo de las autoridades monetarias por expandir la liquidez en el mercado puede estar constreñido por el nivel del capital bancario. Por ejemplo, supóngase que las autoridades monetarias quisieran incrementar la oferta monetaria, ya sea directamente a través de los requisitos de reserva o indirectamente a través de las operaciones de mercado abierto. El esfuerzo puede fracasar si los bancos tienen limitaciones de capital. A menos que los bancos cumplan el mínimo del 8% de capital con base en riesgo, o cualquier otro mínimo regulatorio, estos bancos no serán capaces de otorgar créditos. Naturalmente los bancos pueden tratar de aprovechar una situación tal a base de mantener más capital y evitar estar constreñidos con respecto al capital. Sin embargo, el capital es costoso, y, como resultado, este puede afectar el nivel de préstamo bancario y, con ello, la actividad de mercado.<sup>11</sup>

Basilea II refuerza el vínculo entre el préstamo bancario y el capital bancario. Un choque negativo que afecte el balance de los prestatarios, probablemente también afecte adversamente al capital bancario. Por lo tanto, el efecto de “acelerador financiero”, trabajando a través del deterioro de la calidad de los balances de los prestatarios es probable que se vea aumentado por efecto negativo de las acciones de los bancos debido a las crecientes pérdidas. Estos efectos en conjunto magnificarán la naturaleza procíclica de los requerimientos de adecuación de capital. En la medida que los países emergentes se basen una base en bancos y tengan más probabilidades de sufrir choques negativos, esto significará que a estas economías les puede tomar mucho más recuperarse de los retrocesos, y más generalmente amplificará el ciclo de los negocios.<sup>12</sup>

En el caso de Basilea II los gobiernos también se verán afectados. En tanto que el nuevo acuerdo mantiene los mismos mínimos en lo que respecta a los requerimientos de capital con ponderación de riesgo, se sugiere hacer la evaluación del crédito externa para prestatarios en el caso de bancos que no tienen su propio sistema interno de evaluación. Por lo tanto, si las agencias calificadoras de crédito

opinan que es precario el estado de las finanzas gubernamentales, una calificación baja para el crédito soberano implicaría un mayor cargo de capital. Para poder evitar este cargo de capital o arriesgarse a reducir su propia calificación de crédito, los bancos locales, así como los extranjeros pueden disminuir sus préstamos al gobierno. Lo anterior, a su vez puede forzar a los gobiernos a buscar otras fuentes de financiamiento para sus necesidades y presionarlos a poner sus finanzas en orden.

#### *b) Supervisión*

Los bancos se comprometen en actividades de información intensiva y su rentabilidad también gira en torno a la capacidad de mantener esa información en privado. Sin embargo, ésta asimetría de información entre bancos y otros agentes económicos, tales como prestatarios, prestamistas y reguladores, puede originar varios problemas. Por ejemplo, la asimetría de información entre el banco por un lado y los prestamistas por otro, puede dar lugar a corridas bancarias y someter a los bancos a problemas de tipo contagio. Es más, el problema de información asimétrica entre bancos y reguladores puede dar pie al bien conocido problema de la agencia, en el que el regulador es el principal y el banco el agente. El problema del riesgo moral o de negligencia puede llegar a ser bastante severo si las nuevas tecnologías permiten a los bancos evadir las regulaciones. Más aún, en países donde falta el marco regulatorio y donde existen garantías gubernamentales, las regulaciones por sí solas han demostrado ser insuficientes para controlar el comportamiento bancario.

Estados Unidos ha utilizado, desde 1978, un sistema de alerta temprana llamado CAMELS para evaluar la salud de los bancos.<sup>13</sup> Este sistema de calificación regulatorio, principalmente, permite a los supervisores examinar bancos individuales y tomar acciones contra la administración bancaria en ciertas circunstancias. No obstante, ante la creciente complejidad de los productos, los sistemas IT y los modelos de valuación, el uso de sistema de calificación CAMELS para categorizar a bancos ha planteado un severo reto aún para los supervisores más altamente capacitados.

Otro reto importante que surge, y que se ha extendido ampliamente, es la forma de evitar “la indulgencia y la contemporización” regulatorias. Los reguladores, bajo la presión de políticas y de la in-

<sup>11</sup> Véanse Greenbaum y Thakor (1995), y Chami y Cosimano (2002).

<sup>12</sup> Véase Chami y Cosimano (2002).

<sup>13</sup> Las siglas en inglés CAMELS corresponden al significado en inglés de C: adecuación de capital; A: calidad de activos; M: administración; E: ganancias; L: liquidez; y S: sensibilidad al riesgo de mercado.

dustria bancaria, y preocupados por su reputación y sus prospectos (proyectos) de trabajo en el futuro dentro del sector privado, pueden tener un incentivo a posponer la comprensión y la solución de los problemas en la industria bancaria.

Los reguladores pueden quedar “capturados” por la industria a la que supuestamente deben vigilar.<sup>14</sup> Este problema surge porque los objetivos del regulador y del causante de impuestos –el principal esencial– no están alineados. Los reguladores, al poseer información privada concerniente a la salud de los bancos, pueden no utilizarla para el bien común.

Dado que los anteriores retos a la supervisión efectiva se centran alrededor de problemas de asimetría de información, varios investigadores y formuladores de política han propuesto soluciones para reducir los problemas de riesgo moral o de solución adversa que pueden presentarse. Estos enfoques buscan inducir a los bancos a internalizar *ex-ante* los costos y beneficios de sus acciones.

Una solución potencial gira en torno a reconocer que la *regulación debe facilitar la supervisión*. Lo anterior significa que se requiere una regulación orientada a objetivos o una regulación basada en resultados. La mira debe ponerse en el resultado o en el objetivo de la regulación, dándole a los bancos la flexibilidad para cumplir estos objetivos. Por supuesto, lo anterior se combina con el entendimiento de que los reguladores deberían tener la autoridad para intervenir en etapas tempranas para asegurar que las pérdidas del banco no rebasen su capital. Aún más, los diversos enfoques propuestos para solventar el problema buscan evaluar no sólo los aspectos cuantitativos sino también los cualitativos del sistema de administración del riesgo bancario. En otras palabras, el término mejores prácticas debe contener la facultad de cerciorarse hasta que grado la administración ejecutiva superior de un banco comprende la naturaleza de los riesgos que pueden contener sus hojas de balance.

Los partidarios del enfoque del precompromiso para la supervisión, sostienen que la regulación basada en resultados debería contener un precompromiso de parte de los bancos con un máximo nivel de pérdida, por medio del cual separen suficientes reservas para cubrir la pérdida máxima. Los examinadores, entonces monitorearían el resultado y valorarían las multas *ex-post* si el banco rebasa sus pérdidas estimadas *ex-ante*. A fin de evitar cualquier “jugada” de los bancos, las multas tendrían la forma de penalizaciones monetarias

<sup>14</sup> Véase por ejemplo, Kane (1989, 1990).

que se incrementan no linealmente antes de violaciones sucesivas.<sup>15</sup>

Las ventajas de este enfoque son dos. La primera es que los supervisores no necesitan conocer los detalles del sistema de administración de riesgo interno del banco. La segunda es que simplifica muchas partes del proceso del examen, permitiendo la realización frecuente de pruebas y dándole facultad a los reguladores para dedicar más tiempo y esfuerzo al tratamiento de instituciones en problemas. Los críticos, sin embargo, han señalado problemas para esta recomendación.<sup>16</sup> El primero consiste en la dificultad de los supervisores para dar credibilidad a las multas *ex-post*. Puede no resultar óptimo castigar a los bancos cuando están en baja posición. Estas dificultades han llevado a algunos formuladores de política a propugnar por intervenciones tempranas con multas graduales como medio para permitir una regulación basada en resultados, pero que al mismo tiempo evite los problemas del enfoque del pre-compromiso.

Conforme a la Ley de Mejoramiento de la Corporación Federal de Seguros de Depósito, (FDICIA) de 1991, de Estados Unidos, se puede diseñar una acción correctiva y óptima para los reguladores. Mediante la vinculación de la supervisión al capital bancario, la FDICIA definió cinco zonas esenciales (principales) desde la correspondiente a los bancos bien capitalizados (calificados con 1) hasta los descapitalizados seriamente (calificados con 5). Un banco cuyo capital (parte serie 1+ serie 2) excede el 10% de activos con ponderación de riesgo recibe la calificación más alta, a saber 1, y como resultado, queda sujeto a la mínima supervisión. Por otra parte. Un banco que tiene menos del 2% de capital y recibe una calificación de 5, los reguladores tienen 90 días para actuar, incluso para colocar al banco bajo administración judicial.

Una acción correctiva oportuna también debe reducir el problema de la indulgencia regulatoria a base de inducir a los reguladores a ser más proactivos suficientemente antes de que el problema bancario le cause costos materiales al fondo de seguros de depósito. Para tales casos, la FDICIA requiere una revisión *ex-post* del problema bancario y el informe del regulador se pone a disposición del Contralor General de Estados Unidos, del Congreso y del público conforme a la Ley de Libertad de Información.

Otras propuestas orientadas a inducir a los re-

<sup>15</sup> Se puede conocer más sobre el enfoque del precompromiso en Kupiec y O'Brien (1995) y Bliss (1995).

<sup>16</sup> Véase, por ejemplo, Comité Regulador Financiero Vigilador (2000).

guladores a hacer un mejor trabajo y a revelar información privada *ex-ante*, utilizan el marco de dirigencia empresarial para atacar el problema. Kane (2002) sostiene que parte de la compensación del regulador debería postergarse hasta que venza el plazo en que el regulador está en oficio. Dicha compensación puede confiscarse si el banco que recibió una buena calificación de parte del regulador quebró dentro de un plazo de 3 a 5 años después de la salida del regulador. Asimismo, el nuevo regulador debe verificar la salud de los bancos que estaban siendo supervisados por el funcionario ejecutivo saliente. A guisa de insistencia, la idea consiste en utilizar incentivos monetarios y que involucren reputación para promover que el regulador involucrado diga la verdad.

En esencia, los enfoques anteriores, entre otras cosas, buscan dar transparencia al proceso mediante la autorización para que terceros monitoreen la interacción entre el regulador y la industria. Esta intención queda clara en las provisiones de FDICIA que versan sobre la dirigencia empresarial de los bancos. Por ejemplo, los auditores deben estar supervisados por miembros de la Junta (que no sean miembros de la administración) y que poseen la experiencia técnica para comprender la compleja naturaleza de la actividad bancaria.

Estas soluciones propuestas al problema de la supervisión tratan de darle disciplina de mercado a este entorno, mediante la réplica de las sanciones que el mercado impondría a las instituciones en problemas. El papel de la disciplina de mercado debería quedar explícitamente reconocido y formar parte del proceso de regulación y supervisión. Los reguladores y los políticos son copartícipes de la información confidencial y como resultado de ello tienen influencia sobre el destino de las instituciones financieras. En ausencia de un proceso formal a través del cual el mercado pueda participar, es posible que estos funcionarios ejecutivos puedan ser capturados por la industria, y es probable que se comprometan en indulgencias. Como resultado, la nueva propuesta del Comité de Basilea busca trasladar cierto peso de los dos primeros pilares al tercer pilar de la disciplina de mercado.<sup>17</sup>

### c) *Disciplina de mercado*

Una disciplina de mercado efectiva requiere mercados de capital accionario y de deuda en funcionamiento. El capital accionario se emite en primer lugar como una herramienta de propiedad y de control. Las acciones representan títulos sobre

los flujos de caja de la empresa y confieren derechos de voto a sus poseedores para escoger la gerencia. Es por ello que al precio de una acción se le considera generalmente como una herramienta con capacidad suficiente para imponer disciplina de mercado.

El Comité Regulador Financiero Vigilador (U. S. Shadow Financial Regulatory Committee) (2000) ha destacado que el capital bancario, aún bajo las reglas del nuevo marco de adecuación de capital propuesto por el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, está todavía medido con base en el uso del “valor en libros” y no con base en el “valor de mercado” del capital. Para reflejar el sentir del mercado, el capital debería ser la diferencia entre el valor de mercado del activo y el pasivo bancario prioritario. Este problema se exagera por el hecho de que en condiciones de pasivo con limitaciones, los accionistas tienen una “opción de demanda” sobre los flujos de efectivo bancarios, y el valor de esta opción se incrementa a medida que el capital del banco se contrae, llevando a los accionistas a impulsar inversiones de alto riesgo.

Las obligaciones subordinadas son otro instrumento de mercado que puede utilizarse para reflejar la valuación de mercado de la rentabilidad bancaria y la calidad de la administración. El endeudamiento subordinado sin seguro ha sido considerado por algunos como un buen sustituto del capital accionario para proteger a los depositantes y al fondo de seguro de depósito.<sup>18</sup> En primer lugar, la emisión de obligaciones es más barata que la de acciones. En segundo lugar, el endeudamiento le proporciona a la administración del banco los incentivos exactos para evitar la adquisición excesiva de riesgos, puesto que los prestamistas no se benefician de las alzas ni pierden con las bajas. Es más, una adquisición mayor de riesgo por parte de la administración llevará a requerir mayores tasas de retorno por parte de los tenedores de obligaciones. Además, el endeudamiento le proporciona un buen incentivo a los bancos para dar a conocer información, toda vez que los poseedores de bonos demandarán mayores rendimientos de parte de prestatarios.

Las obligaciones subordinadas, sin embargo, no son deuda pura. Es un instrumento híbrido que posee características tanto de capital accionario como de obligaciones. Dependiendo del valor del capital bancario, los tenedores de obligaciones subordinadas pueden actuar ya sea como tenedores de acciones (en el caso de un banco no capitalizado) o como tenedores de obligaciones (en el caso

<sup>17</sup> Véase también Barth, Caprio y Levine (2002).

<sup>18</sup> Véase, por ejemplo, Comité Regulador Financiero Vigilador (2000) y Benink y Wihlborg (2002).



de un banco bien capitalizado).<sup>19</sup> Además, como Levonian (2000) destaca, la presencia de seguro de depósito proporciona una opción de oferta para los tenedores de obligaciones subordinadas, contrabalanceando la disciplina positiva impuesta por la subordinación de su endeudamiento. Como resultado, el riesgo se traslada tanto de los tenedores de capital accionario como de los de obligaciones subordinadas hacia el fondo de seguro de depósitos.

Las acciones y las obligaciones subordinadas en conjunto deberían utilizarse para inducir disciplina de mercado. Por ejemplo, en países donde el mercado accionario es escaso y se comercia poco, el precio de las obligaciones subordinadas puede utilizarse como fuente de información para corregir irregularidades en la fijación del precio de las acciones. Lo anterior supone que en estos países los dos instrumentos no están muy correlacionados y que los mercados de bonos tienen liquidez en comparación con los mercados de acciones.

La efectividad de la disciplina de mercado depende en última instancia de la forma en la que los reguladores enfoquen el papel de los mercados. El reconocimiento de las complementariedades estratégicas entre la disciplina de mercado y la vigilancia reguladora harán que ambas se vuelvan más efectivas. Lo anterior implica que el regulador debería dar más concesiones para permitir que los mecanismos de mercado funcionen, particularmente cuando conducen a incumplimientos (no sistémicos) de las instituciones. El objetivo planteado debería ser el de proteger el sistema bancario y no a una institución en particular. En un sentido lo anterior es un rechazo del argumento de “demasiado grande para quebrar” y de su asociado problema del riesgo moral, y más bien favorece la salud y la seguridad del sistema. Los reguladores pueden también reforzar aún más la disciplina de mercado mediante el uso de canales de mercado para satisfacer la función de prestamista de última instancia. Esto se puede lograr mediante la minimización de préstamo a través de la ventanilla del descuento, y la utilización de las operaciones de mercado abierto (o de otros instrumentos monetarios indirectos) para inyectar la liquidez requerida por el sistema.

Otro ejemplo sobre cómo el regulador y el mercado pueden trabajar en conjunto para imponer disciplina se ve en Estados Unidos, donde los bancos mantienen razones de capital muy por encima de los mínimos regulatorios. La razón por la que lo anterior es así es muy simple. Los participantes en

el mercado (incluyendo agencias calificadoras, fondos mutualistas, etc.) buscan bancos que tengan capital por encima de los estándares. En otras palabras, los bancos enfocan el verdadero “requerimiento” de capital como si se tratara de números regulatorios más algún margen de error. Así, incluso si los reguladores fueran a elevar los requisitos de capital, los bancos tienen que incrementar su capital, para mantener este margen “impuesto por el mercado”.

#### IV. Desafíos para los países en desarrollo

##### 1) Implementación de los nuevos estándares

El paso del énfasis sobre la imposición de requerimientos de capital (Pilar I) hacia la supervisión mayor y más refinada (Pilar II) y hacia la disciplina del mercado (Pilar III) está tropezándose con considerables dificultades en los países desarrollados. Este paso, que se necesita por la tecnología y la innovación, es probable que tenga más dificultades en los países en desarrollo.

Una mayor dependencia de la supervisión que certifique el manejo del riesgo de los bancos, es, por definición, muy dependiente de la disponibilidad de reguladores altamente capacitados, que no sólo comprendan los nuevos instrumentos y prácticas de mercado, sino que también cuenten con la experiencia para cuestionar los modelos, los supuestos y los puntos de vista de los banqueros privados. La efectividad del Pilar II requiere de un diálogo continuo entre bancos y agencias regulatorias. En los países en desarrollo, la escasez de reguladores refinados y de personal entrenado en bancos comerciales es probable que sea un obstáculo clave. Los problemas en un entorno así pueden surgir más fácilmente así como pueden ser más difíciles de descubrir y de resolver adecuadamente.

Al final, los estándares resultan insignificantes, si no están plenamente comprendidos y su observancia es débil. Con el desarrollo del sector privado y con la incrementada globalización del mercado de talentos, muchos mercados emergentes han contemplado una tremenda divergencia en la remuneración del personal calificado entre los sectores privado y público. A medida que la desregulación y la privatización han ido avanzando, se ha vuelto cada vez más difícil para el gobierno atraer y retener expertos en los mercados financieros. Lo anterior ha sucedido precisamente en el momento en que la experiencia se necesita muchísimo en los organismos regulatorios.

Las características del sistema financiero en los países en desarrollo es probable que también in-

<sup>19</sup> Véase Merton (1974), Black y Cox (1976), y Chami, - Sharma y Fullenkamp (2002).

crecientemente el riesgo del sistema a la vez que hacen más difícil la observancia de las reglas. Las debilidades en el sistema legal y contable llevaron a asimetrías más grandes de información entre prestamistas y prestatarios y entre los intermediarios financieros y sus reguladores. Estos factores son especialmente importantes dado que una gran proporción de los prestatarios potenciales son empresas de pequeña o mediana escala. La garantía es un medio importante para superar la falta de información sobre los prestatarios y sus oportunidades. Sin embargo, en economías donde los derechos de propiedad no están bien definidos y el acceso a la garantía está limitado por obstáculos culturales y legales, la garantía no puede desempeñar su papel como fiador. Esto lleva a un riesgo más grande en el sistema y la mayor volatilidad de los precios de mercado se puede traducir muy rápidamente en riesgo crediticio.

Frecuentemente los bancos conceden un gran volumen de préstamos a empresas públicas que operan con limitaciones de presupuestos flexibles. Imponer estándares a los bancos tiene poco sentido, si no se pueden aplicar los criterios económicos a gran parte de su balance. Dado que la reestructuración de las empresas públicas depende de la reforma del mercado laboral y posiblemente de la provisión de la seguridad social, es poco probable que dichos bancos puedan opinar sobre bases comerciales en un futuro próximo.

La observancia de las normas puede ser un problema por la estructura del sector bancario. La propiedad de los bancos por parte de grandes conglomerados industriales y la existencia de préstamos conectados también puede plantear un serio problema, y la protección política de estos gigantes industriales domésticos puede sacar a sus bancos afiliados de la disciplina regulatoria y de mercado. Estos problemas se magnifican posteriormente cuando el estado en sí mismo tiene una gran parte del sistema bancario.

Bajo la nueva propuesta, los bancos necesitan tener la experiencia cualitativa y técnica requeridas para comprender, medir y manejar los riesgos de la contraparte y están estimulados a contar con su propio sistema interno de calificación de riesgo crediticio. Una pregunta importante consiste en saber si este sistema colocará a los bancos pequeños en desventaja frente a sus niveles extranjeros y domésticos más grandes y mejor capacitados. Lo anterior puede conducir a la consolidación de la industria financiera y reducir la competencia en el mercado.

La disciplina de mercado para influir en la conducta de los bancos y de otros intermediarios financieros es probable que también esté ausente

cuando la competencia entre bancos no es aguda y los mercados de acciones y bonos no existen o carecen de liquidez. La falta de mercados líquidos para acciones bancarias y obligaciones subordinadas así como la concentración de propiedad en finanzas e industria es probable que limite la efectividad del Pilar III. La disciplina de mercado está aún más comprometida por la falta de elaboración de información por las agencias calificadoras de riesgo, por asociaciones bancarias y por organizaciones auto-reguladoras. Asimismo, muchas de las propuestas actuales que dependen de la transparencia y del buen funcionamiento de los mercados para proporcionar disciplina a la dirigencia corporativa no pueden implementarse.

## *2) Replanteamiento de las garantías gubernamentales en el nuevo marco regulatorio*

Ante la ausencia de transparencia y un entorno caracterizado por una supervisión y una disciplina de mercado débiles, un seguro de depósitos generoso es probable que cree los incentivos equivocados y realmente incremente la probabilidad de crisis bancarias. Hay evidencia creciente de que el seguro de depósito ha tenido un impacto negativo en el comportamiento de los corredores bancarios. El seguro de depósito ha sido considerado el culpable de exacerbar el problema de riesgo moral que ya existe entre la gerencia bancaria y el fondo de seguro, así como entre el banco y sus prestamistas y acreedores.<sup>20</sup> Muchos países en desarrollo están adoptando esquemas de seguro de depósitos explícitos, si bien con diferentes niveles de cobertura. Algunos de estos países carecen de la capacidad fiscal para cubrir un pasivo contingente tan grande y no tienen la suficiente vigilancia para asegurar que los problemas potenciales de la agencia no resulten en la asunción excesiva de riesgo.<sup>21</sup>

Cuando hay que lidiar con tensión financiera con la esperanza de evitar corridas bancarias, los países tienen una tendencia a adoptar elaborados esquemas de seguro de depósitos. Hay dos problemas en este enfoque: el primero es que en muchas instancias, el problema subyacente no está realmente en el sector financiero, sino más bien en la administración macroeconómica, por lo tanto, una solución tal proporciona alivio temporal, pero no se dirige a la raíz del malestar. En segundo lugar, los países que adoptan esquemas de seguros tan generosos son típicamente aquellos que están menos capacitados para absorber el costo de sus

<sup>20</sup> Véase por ejemplo, Kane (1989) y, más recientemente, Demirgüç-Kunt y Detragiache (2002).

<sup>21</sup> Véase Demirgüç-Kunt y Kane (2002).

compromisos contingentes. Las garantías de depósito entrañan pérdidas potenciales grandes, y a menos que el gobierno tenga la capacidad fiscal y el consenso político para convivir con su compromiso, los inversionistas no los consideran creíbles.

Aparte de fortalecer los Pilares II y III, se necesita pensar algo en diseñar esquemas de seguro de depósitos particularmente en los países en desarrollo. El fondeo de tales esquemas también necesita considerarse seriamente y deberían examinarse las contribuciones bancarias sensibles a los riesgos en sus hojas de balance.

### V. Conclusiones ¿un cuarto pilar?

La regulación bancaria es necesaria por las externalidades financieras. El sistema, por su diseño, está apalancado; los bancos están íntimamente involucrados en el sistema de pagos, en cuya integridad descansa el funcionamiento de la economía de mercado; el contagio a partir de la quiebra de cualquier banco, está siempre presente; y hay una necesidad de proteger el fondo de seguro de depósitos y, en circunstancias extremas, de limitar las pérdidas a los causantes fiscales. Basilea II constituye un intento de diseñar regulaciones bancarias para el nuevo entorno bancario.<sup>22</sup>

Como lo muestra este trabajo, la vigilancia y la supervisión bancaria van a necesitar un diálogo continuo entre bancos y reguladores. Es más, cada vez en mayor medida el foco de atención no se colocará sobre las reglas contables, sino por el contrario estará en la evaluación de metodologías y modelos usados para estimar riesgos y las pruebas de tensión se llevarán a cabo para juzgar la adecuación de los colchones de capital. Lo anterior requerirá una experiencia considerable en bancos y agencias reguladoras. Es más, el desarrollo de mercados y su ayuda en la procuración de disciplina bancaria va a requerir un ingrediente que no ha sido suficientemente resaltado, a saber: la disciplina política.

Una lección importante de la reciente crisis en las economías desarrolladas y en desarrollo, es que el “contemporizar” con un problema tiene costos abruptos. Es imperativo que una vez que se ha identificado un problema, las autoridades pierdan poco tiempo en tratar el problema de ahí en adelante. En tanto que los tres pilares discutidos anteriormente tendrán que avanzar un largo camino en la prevención de las crisis, no las eliminarán. Es más, cuando ocurra una crisis, se darán las usuales

<sup>22</sup> Goldstein (1997) presenta el caso de un estándar bancario internacional.

presiones para abandonar las reglas y los procedimientos abarcados por los tres pilares. Tal discreción, como la experiencia pasada en Estados Unidos, países escandinavos, Japón y en varios países en desarrollo ha demostrado, que tiende a ser muy costosa para el causante fiscal y puede prolongar la agonía económica durante varios períodos de manera persistente. Por lo tanto, además de los tres pilares que se han creado, existe la necesidad de un cuarto pilar, la disciplina política, para mantener en pie a los otros tres pilares.

Los bancos dominan la mayoría de los sistemas financieros, y sus cabildos tienen un peso considerable. Su poder político y financiero puede usarse para persuadir a los reguladores y legisladores de que nieguen la existencia de problemas en primer lugar, o en caso de un problema, que busquen una salvaguarda. Aún cuando los reguladores y legisladores no estén atrapados por dichos intereses especiales, pueden preferir evitar enfrentar la situación, esperando ya sea que la misma situación mejore por sí misma o que los problemas salgan a la luz después de que ellos hayan dejado el cargo. Los legisladores temen que los intentos de lidiar con las crisis bancarias mediante, digamos, la recapitalización de los bancos por medio de fondos de los causantes fiscales, puede tornarse impopular y afectar adversamente sus posibilidades de reelección. La reacción de los votantes potenciales ha jugado un papel significativo en el retraso de la acción durante varias crisis.

El cuarto pilar, es decir, la disciplina política debería formalizar la expectativa de que las autoridades gubernamentales, los reguladores bancarios y los legisladores, al afrontar un problema o una crisis, actúan significativamente pronto. Se supone que las reglas y las regulaciones deben crear los incentivos correctos en un entorno financiero que cambia rápidamente. Estas reglas deben responder a las cambiantes necesidades de los mercados y de las instituciones y no al revés. En muchos países, especialmente en los países en desarrollo este cuarto pilar es inexistente o en el mejor de los casos tiene poca credibilidad. Los países, sólo con una fuerte dosis de disciplina política, podrán manejar los problemas bancarios y contener la devastación que pueden causar, cuando los marcos regulatorios, que luchan perpetuamente con el mercado y los cambios institucionales, se quedan muy atrás.

### *Referencias bibliográficas*

Allen, Franklin, y Anthony M. Santomero, 1998, “The Theory of Financial Intermediation”,

- Journal of Banking and Finance*, vol. 21, pp. 1461-85.
- Allen, Franklin, y Douglas Gale, 2000, *Comparing Financial Systems*, MIT Press, Cambridge, Mass.
- Banco de Pagos Internacionales, Comité sobre Supervisión Bancaria, 1999a, *A New Capital Adequacy Framework*, Basilea, Suiza.
- Banco de Pagos Internacionales, Comité sobre Supervisión Bancaria, 1999b, *Capital Requirements and Bank Behavior: The Impact of Basel Accord*, Basilea, Suiza (Working Paper, n° 1).
- Benink, Harald, y Clas Wihlborg, 2002, "The New Basel Capital Accord: Making it Effective with Stronger Market Discipline", *European Financial Management*, vol. 8, pp. 103-15.
- Berger, Allen N., y Gregory F. Udell, 1994, "Did Risk-Based Capital Allocate Bank Credit and Cause a 'Credit Crunch' in the United States?", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 26, pp. 585-628.
- Bernanke, Ben S., y Cara S. Lown, 1991, "The Credit Crunch", *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 2, pp. 204-39.
- Berth, James R., Gerard Caprio y Ross Levine, 2002, *Bank Regulation and Supervision: What Works Best?*, texto mimeografiado, Banco Mundial, Washington.
- Black, Fisher, y John C. Cox, 1976, "Valuing Corporate Securities: Some Effects of Bond Indenture Provisions", *Journal of Finance*, vol. 31, pp. 351-67.
- Bliss, Robert R., 1995, "Risk-Based Capital: Issues and Solutions", *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, vol. 80, pp. 32-40.
- Catarineu-Rabel, Eva, Patricia Jackson y Dimitrios P. Tsomocos, 2002, *Procyclicality and the New Basel Accord: Banks' Choice of Loan Rating System*, texto mimeografiado, Banco de Inglaterra, Londres.
- Chami, Ralph, Connel Fullenkamp y Sunil Sharma, 2002, *Capital of Financial Institutions and Risk-Taking: A Real Options Approach*, texto mimeografiado, FMI, Washington.
- Chami, Ralph, y Thomas F. Cosimano, 2001, *Monetary Policy with a Touch of Basel*, FMI, Washington (Working Paper, n° 01/151).
- Chiuri, Maria Concetta, Giovanni Ferri y Giovanni Majnoni, 2002, "The Macroeconomic Impact of Bank Capital Requirements in Emerging Economies: Past Evidence to Assess the Future", *Journal of Banking and Finance*, vol. 26, pp. 881-904.
- Comité Regulador Financiero Vigilador, 2000, "Reforming Bank Capital Regulation: A Proposal by the U. S. Shadow Financial Regulatory Committee", n° 160, American Enterprise Institute, Washington.
- Demirgüç-Kunt, Asli, y Edward J. Kane, 2002, "Deposit Insurance around the Globe: Where Does it Work?", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 16, pp. 175-95.
- Demirgüç-Kunt, Asli, y Enrica Detragiache, 2002, "Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability? An Empirical Investigation", *Journal of Monetary Economics*, vol. 49, pp. 1373-406.
- Ferri, Giovanni, y Tae Soo Kang, 1999, "The Credit Channel at Work: Lessons from the Financial Crisis", *Economic Notes*, vol. 28, pp. 195-221.
- Goldstein, Morris, 1997, *The Case for an International Banking Standard*, Instituto de Economía Internacional, Washington.
- Greenbaum, Stuart I., y Anjan V. Thakor, 1995, *Contemporary Financial Intermediation*, FL: Dryden Press, Orlando.
- Jones, David, 2000, "Emerging Problems with the Basel Capital Accord: Regulatory Capital Arbitrage and Related Issues", *Journal of Banking and Finance*, vol. 24, pp. 35-58.
- Kane, Edward J., 1989, "Changing incentives Facing Financial Services Regulators", *Journal of Financial Services Research*, vol. 2, pp. 265-74.
- Kane, Edward J., 1990, "Principal-Agent Problems in S&L Salvage", *Journal of Finance*, vol. 45, pp. 755-64.
- Kane, Edward J., 2002, "Using Deferred Compensation to Strengthen the Ethics of Financial Regulation", *Journal of Banking and Finance*, vol. 26, pp. 1919-33.
- Kupiec, Paul H., y James O'Brien, 1995, *Recent Developments in Bank Capital Regulation of Market Risk*, Junta de Gobernadores del Sistema Federal de Reserva (Finance and Economics Discussion Paper Series, FEDS, Paper 1995-95).
- Levonian, Mark, 2000, *Subordinated Debt and the Quality of Market Discipline in Banking*, Banco Federal de Reserva de San Francisco (Working Paper).
- Merton, Robert, 1974, "On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates", *Journal of Finance*, vol. 29, pp. 449-70.
- Merton, Robert, 1993, "Operation and Regulation in Financial Intermediation: A Functional Perspective", en P. England (ed.), *Operation and Regulation of Financial Markets*, The Economic Council, Stockholm.
- Mishkin, Frederic S., y Philip E. Strahan, 1999, "What Will Technology Do to Financial Structure?", *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, vol. 0, pp. 249-87.
- Peek, Joe, y Eric S. Rosengren, 1995, "Bank Regulation and the Credit Crunch", *Journal of Banking and Finance*, vol. 19, pp. 679-92.

Santos, Joao A. C., 2001, "Bank Capital Regulation in Contemporary Banking Theory: A Review of the Literature", *Financial Markets, Institutions & Instruments*, vol. 10, n° 2, pp. 41-84.

Stiglitz, Joseph E., 2001, "Principles of Financial Regulation: A Dynamic Portfolio Approach", *World Bank Research Observer*, volumen 16, pp. 1-18.

# Notas sobre la arquitectura de la regulación, supervisión y estabilidad financiera en Europa\*

María Jesús Nieto  
Juan María Peñalosa

## I. Introducción

El objetivo de este artículo es analizar la arquitectura de la regulación, supervisión y estabilidad financiera en la Unión Europea, así como la reforma aprobada por el Consejo de Ministros de Economía y Finanzas (ECOFIN) el pasado 3 de diciembre. Aunque este artículo hace referencia a la reforma en su conjunto —que afecta a los sectores de banca, seguros y valores—, nuestra atención se centrará especialmente en la actividad bancaria, cuya regulación y supervisión en el ámbito nacional es competencia del Banco de España.

El artículo se divide en cuatro apartados. En el epígrafe II se comenta el marco institucional vigente en la Unión Europea en el ámbito de la regulación y supervisión bancarias, desde una perspectiva histórica. Además, este epígrafe presta atención especial al papel de las instituciones europeas en la elaboración de directivas, así como a los distintos modelos de supervisión de los intermediarios financieros. En el epígrafe III se analiza el papel de los bancos centrales del área del euro en materia de regulación, supervisión bancaria y estabilidad financiera; en especial, el del Banco Central Europeo. En el epígrafe IV se presentan la reforma del mercado de valores propuesta por el denominado Comité Lamfalussy y la racionalidad subyacente en su extensión a los sectores de banca

\* Publica en CEMLA, con la debida autorización, este artículo elaborado por M. J. Nieto, adjunta a la Dirección General de Regulación y J. M. Peñalosa, jefe de la División de Asuntos Europeos y Política Monetaria de la Dirección General del Servicio de Estudios, ambos del Banco de España. El artículo fue publicado en *Estabilidad Financiera* (Banco de España), nº 4, mayo de 2003, pp. 187-206. Los autores agradecen a Rosa Lastra (Universidad de Londres) y a David Martín (Servicio Jurídico del Banco de España) sus sugerencias y comentarios.

y seguros. Por último, en el epígrafe V se comentan los principales desafíos que supervisores y reguladores bancarios de la Unión Europea tienen que afrontar, tanto de una forma inmediata como en el medio plazo.

## II. El marco institucional vigente en la Unión Europea en el ámbito de la regulación, supervisión y estabilidad financiera

### 1) Un breve repaso histórico

El principal objetivo del Tratado de Roma de 1957 fue la constitución de un mercado único entre los países de la entonces Comunidad Económica Europea. Para dar cumplimiento a este objetivo, el Tratado consagraba la libertad de establecimiento y de provisión de servicios financieros (antiguos artículos 52 y 56), así como la coordinación de las legislaciones nacionales en esa materia (antiguo artículo 57). A pesar de todo ello, hasta finales de la década de los setenta del pasado siglo, el sector financiero no solo estaba altamente regulado, sino que, en su mayor parte, la normativa estaba muy poco coordinada entre países. A ese período, de intensa intervención gubernamental en el sector, le siguió, durante la década de los ochenta, una fase de desregulación, tanto en el ámbito nacional como en el comunitario [véase Gual y Neven (1993)].<sup>1</sup>

En el ámbito bancario, la armonización de la regulación en Europa es un fenómeno relativa-

<sup>1</sup> Los autores analizan la experiencia desreguladora del sector bancario en Bélgica, Francia, Alemania, Italia, Holanda, España y el Reino Unido, y hacen una valoración de cómo las directivas bancar

mente reciente, pues la primera directiva comunitaria aprobada para el sector bancario data de 1977.<sup>2</sup> Las directivas, cuyo procedimiento de aprobación se comenta más adelante, obligan a los Estados miembros a adaptar su marco legal y regulatorio a los principios y contenido de las mismas.<sup>3</sup> La armonización por la vía de las directivas lleva implícita la asunción de que esta, y no la competencia entre regulaciones nacionales, es condición previa y necesaria para la creación de un mercado único de los servicios financieros, visión que es muy discutida en el ámbito académico [véanse los comentarios de Kay, en Baltensperger *et al.* (1987), y Danthine *et al.* (2000)] e, incluso, por algunos responsables de la política financiera, como David Green, que, en una conferencia reciente en Madrid, se pronunció en los siguientes términos: “And in the context of this discussion (the completion of a single financial market for consumers), my suspicion is that regulatory harmonisation in itself is unlikely to deliver that single market” [véase Green (2003)].

La Directiva de 1977 establecía el deber de cooperación entre los supervisores y una tímida invitación al reconocimiento mutuo de las autorizaciones para la actividad bancaria, todo ello en un marco de mercados nacionales plurales y no integrados. Se trataba, en definitiva, de un programa genérico, que, al no establecer normas específicas, requería otras normas para su desarrollo.

El siguiente hito en este proceso de armonización comunitaria de la regulación financiera fue la aprobación del Acta Única Europea de 1986, que supuso un cambio en la filosofía de regulación de los mercados financieros. En este nuevo marco se aprobaron tres grupos de directivas de gran relevancia:<sup>4</sup> la Segunda Directiva Bancaria, de 1989.<sup>5</sup> que armoniza los sistemas de autorización para la

<sup>2</sup> Primera Directiva 77/780/CEE del Consejo, de 12 de diciembre de 1977, sobre la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas referentes al acceso a la actividad de las entidades de crédito y su ejercicio. Derogada y modificada por la Directiva 2000/12/CE, de 20 marzo de 2000.

<sup>3</sup> La directiva, a diferencia del reglamento, no es directamente aplicable, ya que exige siempre el complemento normativo de los Estados miembros. En este sentido, la directiva impone una obligación de resultado, dejando a los Estados miembros la elección de los medios formales para alcanzarlo.

<sup>4</sup> Otras directivas relevantes armonizan la preparación de las cuentas anuales consolidadas (1986), la apertura de sucursales (1989), la exposición a los grandes riesgos (1992) y los esquemas de seguro de depósito (1994).

<sup>5</sup> Segunda Directiva 89/646/CEE del Consejo, de 15 de diciembre de 1989, para la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al acceso a la actividad de las entidades de crédito y su ejercicio, y por la que se modifica la Directiva 77/780/CEE. Aquella Directiva se modificó posteriormente en 1992 y 1995.

creación de nuevas entidades, así como sus sistemas de supervisión; la Directiva de Servicios de Inversión, de 1993,<sup>6</sup> que regula la actividad transfronteriza de todo tipo de empresas de inversión, incluidos los bancos universales; y, finalmente, las directivas sobre Adecuación del Capital, de 1989 y 1993,<sup>7</sup> que definen el capital regulatorio de bancos y empresas de inversión en función de los riesgos asumidos.

Estos tres grandes grupos de directivas se basaron en unos principios que han venido inspirando el trabajo de la armonización de la regulación financiera en la Unión Europea. Estos principios son:

- i) *Primero*, el reconocimiento mutuo por parte de las autoridades nacionales de cualquier entidad que haya sido autorizada en otro Estado miembro.
- ii) *Segundo*, la responsabilidad del supervisor del país de origen de la entidad, con independencia de dónde realice esta la actividad. Este principio se refuerza mediante la cooperación entre las autoridades de supervisión nacionales.
- iii) *Tercero*, la armonización de la legislación y práctica sobre acceso a la actividad financiera y fondos propios obligatorios para hacer frente a riesgos de crédito y mercado.

Durante este período, la política de la Comisión Europea con relación a los servicios financieros

<sup>6</sup> Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables

<sup>7</sup> Directiva 89/647/CEE del Consejo, de 18 de diciembre de 1989, sobre el coeficiente de solvencia de las entidades de crédito, modificada por las siguientes directivas: Directiva 92/30/CEE del Consejo, de 6 de abril, relativa a la supervisión de las entidades de crédito de forma consolidada. Directiva 95/15/CE de la Comisión, de 31 mayo de 1995, por la que se adapta la Directiva 89/647/CEE del Consejo, sobre coeficiente de solvencia de las entidades de crédito, en lo que respecta a la definición técnica de «zona A» y a la ponderación de los activos que constituyan créditos con garantía explícita de las Comunidades Europeas. Directiva 95/67/CE de la Comisión, de 15 diciembre, por la que se adapta la Directiva 93/22/CEE, sobre coeficiente de solvencia de las entidades de crédito, en lo relativo a la definición técnica de «Bancos Multilaterales de Desarrollo». Directiva 96/10/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de marzo, por la que se modifica la Directiva 89/647/CEE en lo que se refiere al reconocimiento por las autoridades competentes de la compensación contractual. Directiva 98/32/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de junio, por la que se modifica, en lo relativo en particular a las hipotecas, la Directiva 89/647/CEE. Directiva 93/6/CEE del Consejo, de 15 de marzo de 1993, sobre adecuación del capital de las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito.

podría definirse como de mínima interferencia con los legisladores y reguladores nacionales, sujeta a la restricción de armonización de los estándares considerados fundamentales en el ámbito de la contabilidad, la supervisión y la protección del consumidor e inversor. En este sentido, para algunos autores, las directivas representan un compromiso entre re-regulación, pasividad y activa liberalización [véase Danthine *et al.* (2000)].

Finalmente, ya en la década de los noventa, el proceso de integración financiera recibió un nuevo impulso, al abrigo del establecimiento de la Unión Económica y Monetaria. Así, en junio de 1998, el Consejo Europeo reunido en Cardiff pidió a la Comisión Europea que elaborara un plan de acción para alcanzar un verdadero mercado único de servicios financieros. En respuesta a esa petición, la Comisión Europea identificó cincuenta medidas legislativas y de otro orden y, en mayo de 1999, las incluyó en el denominado Plan de Acción de Servicios Financieros, cuyo objetivo era alcanzar en 2005 la integración plena de los mercados financieros europeos, tanto bancarios como de valores.

## 2) Características del actual marco regulatorio e institucional

El Tratado de la Unión Europea<sup>8</sup> establece que «los objetivos de la Unión (entre los que se encuentra la creación de una unión económica y monetaria) se alcanzarán [...] en el respeto del principio de subsidiariedad» (artículo 2). Así, el Parlamento Europeo, el Consejo y la Comisión «ejercerán sus competencias en las condiciones y para los fines previstos en las disposiciones de los Tratados constitutivos de las Comunidades Europeas» (artículo 5). De esta forma, la competencia normativa comunitaria se limita a aquellos objetivos de acción que «no puedan ser alcanzados de forma suficiente» por los Estados miembros y que, por razones del «alcance de la acción propuesta, se consigan de forma más eficiente a nivel comunitario» (artículo 5 del Tratado Constitutivo de las Comunidades Europeas).<sup>9</sup>

En el ámbito del procedimiento legislativo comunitario de codecisión, la Comisión Europea es el órgano encargado de realizar las propuestas originales, mientras que son el Consejo y el Parlamento Europeo los que adoptan las normas (véase artículo 251 del Tratado Constitutivo de las Comuni-

dades Europeas). El procedimiento legislativo de codecisión, siendo el más democrático de los numerosos procedimientos legislativos comunitarios actualmente existentes, es, en general, largo y poco flexible, rasgos que son especialmente negativos en el ámbito de la legislación financiera, pues los cambios en los mercados exigen respuestas mucho más ágiles de la regulación. En este sentido, interesa destacar que, a la vista de las conclusiones del grupo de trabajo sobre simplificación en el seno de la Convención Europea, el procedimiento legislativo de codecisión se configura como el procedimiento general que se utilizará en la UE.

Para realizar sus propuestas de directivas,<sup>10</sup> la Comisión Europea cuenta con el apoyo del Comité Asesor Bancario, creado al amparo de la Primera Directiva Bancaria de 1977,<sup>11</sup> en el que se encuentran representados los Ministerios de Finanzas y las autoridades de supervisión nacionales, así como la propia Comisión Europea [véase European Comisión (2000)].<sup>12</sup> Bajo la presidencia de un representante de un Estado miembro, este Comité hace un seguimiento de la transposición de las directivas bancarias para, en ocasiones, sugerir a la Comisión la ampliación de los períodos de transición para ciertos países o, incluso, para Determinadas líneas de negocio, así como la conveniencia de mantener derogaciones para algunos Estados miembros, entidades de crédito o líneas de actividad, o bien la necesidad de mantener excepciones en las directivas. Además, este Comité<sup>13</sup> también cuenta con facultades *comitológicas* y, así, bajo la presidencia de un representante de la Comisión Europea, tiene la facultad de proponer a ésta enmiendas o adaptaciones técnicas a las directivas bancarias. La *comitología* consiste en la delegación de poderes de ejecución normativa desde el Consejo a la Comisión Eu-

<sup>10</sup> Sobre requisitos de autorización de la actividad bancaria, supervisión de entidades, cooperación entre supervisores, actividad bancaria transfronteriza y sistemas de seguro de depósito.

<sup>11</sup> Modificada por la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, que se refiere a este Comité en sus artículos 57 y 60.

<sup>12</sup> Este documento hace una descripción pormenorizada de la composición y funciones de este y otros comités en el ámbito de la UE.

<sup>13</sup> Desde el punto de vista legal y técnico, se trata de otro Comité creado al amparo de la Primera Directiva Bancaria (modificada por la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de marzo de 2000), si bien su composición coincide con la del Comité Asesor Bancario, aunque, en esta función, está presidido por un representante de la Comisión. En su función de asesoramiento de la Comisión para la preparación y aplicación de legislación bancaria en la UE, el Comité Asesor Bancario está presidido por un representante de un Estado miembro.

<sup>8</sup> Versión Consolidada del Tratado de la UE. Diario Oficial de las Comunidades Europeas, 2002/C 325/01.

<sup>9</sup> Los autores agradecen a Rosa Lastra su llamada de atención sobre la importancia del concepto de subsidiariedad en este ámbito



ropea —con el beneplácito del Parlamento Europeo— (artículo 202 del Tratado Constitutivo de las Comunidades Europeas). Esta delegación —cuyos términos han de estar estrictamente definidos— comenzó a utilizarse en 1987 (Decisión del Consejo 87/373/EEC, de 13 de julio) y, normalmente, se materializa mediante el establecimiento de un Comité de reguladores, que habitualmente es presidido por un representante de la Comisión Europea. La última decisión sobre comitología se adoptó por el Consejo en 1999 (Decisión 1999/468/EC, de 28 de junio). En el caso del Comité Asesor Bancario, esta facultad permite a la Comisión Europea reaccionar más rápidamente a los acontecimientos en el mercado bancario.

Finalmente, el Comité Asesor Bancario da apoyo a la Comisión en el proceso de negociación de acuerdos de intercambio de información y cooperación entre supervisores de la Unión Europea y de terceros países. Las funciones *comitológicas* y de asesoramiento de la Comisión atribuidas a este Comité serán asumidas por el comité bancario (nivel 2), según la nueva arquitectura de la regulación y estabilidad financiera aprobada por el ECOFIN en diciembre de 2002 (véanse los epígrafes IV y V de este artículo).

El actual marco regulatorio en el ámbito de la Unión Europea que acabamos de describir es compatible con muy diversas estructuras institucionales de supervisión bancaria a escala nacional. En los últimos años se viene observando cómo en algunos países está produciéndose un cambio en el modelo de organización institucional de la supervisión de los intermediarios financieros, pasando desde un *modelo institucional o sectorial* basado en el tipo de actividad (banca, seguros y valores), como el que existe en España, Francia, Grecia, Italia y Portugal, hacia dos tipos de modelos: un *modelo basado en objetivos*, en el que la supervisión se articula en torno a las finalidades de la supervisión de los intermediarios financieros (estabilidad macroprudencial, supervisión microprudencial y protección del inversor) con independencia del tipo de actividad del intermediario, que es el que existe en Holanda; o un *modelo de supervisor único*, en el que la supervisión de los tres tipos de intermediarios financieros está encomendada a una autoridad única responsable del cumplimiento de los tres objetivos mencionados anteriormente, que es el caso del Reino Unido, Dinamarca, Suecia, Alemania y Austria.

Los distintos modelos de organización institucional de la supervisión de los intermediarios financieros presentan ventajas e inconvenientes, que se resumen en el cuadro 1, y que son ampliamente discutidos, tanto en el ámbito académico como en el de los responsables de la política financiera

[véanse Taylor (1995), Abrams *et al.* (2000), BCE (2000), Di Giorgio *et al.* (2000) y Lannoo (2002)].

### III. El papel del Banco Central Europeo y del Sistema Europeo de Bancos Centrales en la arquitectura de la supervisión, regulación y estabilidad financiera en Europa

En el caso de los países del área del euro, los modelos de organización institucional de la supervisión que acabamos de describir son compatibles con distintos grados de participación de los bancos centrales en esas tareas. Así, por ejemplo, en aquellos países en los que existe un modelo sectorial —como en España—, el banco central es el único responsable de la supervisión bancaria. La excepción es Francia, ya que, aunque existe un modelo sectorial, la responsabilidad de la supervisión bancaria es de una institución pública autónoma, con vínculos muy estrechos con el banco central. En aquellos casos en los que los bancos centrales no tienen responsabilidad directa en esta materia, existen mecanismos de cooperación intensa con la autoridad responsable, tales como la co-presidencia (Austria), la participación en el consejo de administración de la institución supervisora (Alemania) o el establecimiento de comités conjuntos (Francia). A su vez, en los casos en los que los bancos centrales tienen competencias en la supervisión de otros intermediarios financieros distintos de los bancos (como en Irlanda y Holanda), dicha competencia se limita al ámbito de la solvencia [véanse De Nederlandsche Bank (2001) y Lannoo (2002)].

La puesta en marcha de la Unión Monetaria Europea dio lugar a una doble separación geográfica y funcional de las actividades de supervisión y política monetaria para los países europeos que la integran. Más aún, el debate sobre el papel de los bancos centrales en la supervisión prudencial ha cobrado especial vigor tras la reforma institucional de esta actividad en algunos países de la Unión Europea [véanse Peek *et al.* (1999) y Goodhart (2000)].<sup>14</sup> En este debate, el Banco Central Europeo se ha mostrado a favor de un marco institucional en el cual el ejercicio de la política monetaria en el área del euro esté acompañado de amplias responsabilidades por parte de los bancos centrales nacionales en las tareas de supervisión bancaria y de una cooperación reforzada sobre estas cuestiones en el ámbito de dicha área [véanse BCE (2000) y Duisenberg (2000)].

<sup>14</sup> Los autores hacen un detallado análisis de los argumentos a favor y en contra de la separación de las actividades de política monetaria y supervisión bancaria.

Cuadro 1

VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LOS DISTINTOS MODELOS DE ORGANIZACIÓN INSTITUCIONAL  
DE LA SUPERVISIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

<i>Modelo</i>	<i>Ventajas</i>	<i>Inconvenientes</i>
Institucional/sectorial <sup>a</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Adecuado cuando los intermediarios financieros operan en un solo sector (banca, seguros y valores)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inadecuado cuando mercados e instrumentos financieros están muy integrados (es decir, cuando los intermediarios financieros operan en más de un sector y los productos financieros tienen características mixtas —seguro y fondo de inversión, depósito y fondo de inversión—).</li> <li>• Puede dar lugar a arbitraje regulador (riesgos semejantes reciben distinto tratamiento regulatorio, según el tipo de intermediario)</li> <li>• Puede dar lugar a conflicto en los objetivos (estabilidad vs transparencia)</li> </ul>
Por objetivos/finalidades <sup>b</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Adecuado cuando mercados e instrumentos financieros están muy integrados</li> <li>• Evita arbitraje regulador (riesgos semejantes que reciban distinto tratamiento regulatorio según el tipo de intermediario)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Multiplicidad en los controles sobre un mismo intermediario</li> <li>• Exige clara definición de áreas de responsabilidad funcional para que no haya déficit de control</li> </ul>
Regulador único <sup>c</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Adecuado cuando mercados e instrumentos financieros están muy integrados</li> <li>• Favorece las economías de escala en la supervisión</li> <li>• Evita arbitraje regulador</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Puede dar lugar a conflicto en los objetivos (estabilidad vs transparencia)</li> <li>• Si la coordinación no es buena, los procesos de decisión pueden ser lentos</li> </ul>

FUENTE: Di Giorgio *et al.* (2000).

<sup>a</sup> Según el tipo de entidad o sector. <sup>b</sup> Los objetivos de la supervisión de los mercados financieros son la estabilidad macroprudencial, la supervisión prudencial y la protección del inversor o consumidor. <sup>c</sup> La supervisión de los tres tipos de intermediarios financieros está encomendada a una autoridad única.

De hecho, el artículo 105.5 del Tratado Constitutivo de las Comunidades Europeas establece que «el SEBC contribuirá a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero». Sin embargo, entre las funciones básicas del Sistema Europeo de Bancos Centrales, el Tratado Constitutivo de las Comunidades Europeas se refiere a la tarea de promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago [artículo 105(2)], pero no menciona explícitamente la función de velar por la estabilidad financiera. La inexistencia de una autoridad fiscal única en la Unión Europea podría justificar esta falta de atribuciones formales en materia de estabilidad financiera [véase European Economic Advisory Group (2003)]. Sin embargo, el Tratado deja abierta la posibilidad de que

el Banco Central Europeo pueda tener responsabilidades en materia de «supervisión prudencial de las entidades de crédito y otras entidades financieras, con excepción de las empresas de seguros». Para que esa asignación de responsabilidades se produzca, es necesario que lo decida el Consejo por unanimidad artículo 105.6, aunque en las discusiones de la Convención Europea se ha propuesto que el procedimiento de codecisión sea aplicable a esa asignación, lo que supondría que bastaría con la mayoría calificada del Consejo para su aprobación. En cualquier caso, en el supuesto de que el Banco Central Europeo asumiera esas responsabilidades, habría de tenerse en cuenta el principio de subsidiariedad consagrado en el artículo 5 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea [véase Lastra (2000)].

Desde la perspectiva del Banco Central Euro-

peo, la atribución de amplias responsabilidades supervisoras (en el ámbito tanto de la supervisión macro como micro-prudencial) a los bancos centrales del área del euro, incluso más allá del ámbito estrictamente bancario, es considerada deseable desde dos puntos de vista. Primero, permite explorar las ventajas de la red de contactos de los supervisores para un mejor seguimiento de los potenciales riesgos sistémicos y, segundo, hace posible una coordinación implícita más estrecha con la función de política monetaria.

Esta coordinación explícita entre supervisores e implícita entre estos y los responsables de la política monetaria tiene lugar en el seno del Comité de Supervisión Bancaria del Banco Central Europeo. Este Comité, que se creó en 1999, tiene un doble mandato: por un lado, y de acuerdo con el artículo 105(5) del Tratado Constitutivo de las Comunidades Europeas, es un foro de cooperación entre supervisores y banqueros centrales de la Unión Europea, donde se analiza la evolución del sistema bancario europeo. Además, es un grupo de consulta y de intercambio de información entre sus miembros. Esta atribución adquiere especial relevancia si se tiene en cuenta que las directivas solo imponen una obligación limitada de compartir información entre los supervisores de los países miembros y de estos con los bancos centrales.<sup>15</sup> El Comité de Supervisión Bancaria, en virtud de estas atribuciones, ha promovido recientemente un Memorando de Entendimiento en materia de intercambio de información entre los bancos centrales (incluido el Banco Central Europeo) y las autoridades supervisoras de la Unión Europea en situaciones de crisis de instituciones de crédito y grupos bancarios, así como en el caso de perturbaciones en los mercados monetario y financiero y en sus infraestructuras, con potenciales implicaciones para la estabilidad de las entidades de crédito en la Unión Europea.<sup>16</sup>

Por otro lado, el Comité de Supervisión Bancaria asiste al Banco Central Europeo en la elaboración de sus dictámenes sobre legislación nacional y comunitaria en materia de supervisión bancaria y estabilidad financiera, emitidas en virtud del artículo 105(4) del Tratado Constitutivo de las Comunidades Europeas y del artículo 25.1 del Estatuto del Banco Central Europeo.

<sup>15</sup> La Directiva 2000/12/CE, de 20 de marzo, establece que las informaciones confidenciales que (las autoridades) reciban a título profesional no podrán ser divulgadas a ninguna persona o autoridad, salvo en forma sumaria o agregada, de manera que las entidades individuales no puedan ser identificadas

<sup>16</sup> El Memorando no es un documento público, aunque existe una nota de prensa del BCE, de 10 de marzo de 2003, en la que se explica su contenido.

#### **IV. La reforma de la regulación del mercado de valores propuesta por el Comité Lamfalussy y su extensión a los sectores de entidades de crédito y seguros**

Aunque la integración financiera en Europa forma parte de los objetivos de las autoridades desde hace ya muchos años, es indudable que la introducción del euro en 1999 hizo más acuciante la necesidad de acelerar ese proceso, por cuanto se percibía que solo una plena integración de los mercados financieros podría permitir aprovechar todos los potenciales beneficios derivados de contar con una moneda única. Por ello, como se comentó anteriormente, mediante el establecimiento del Plan de Acción sobre Servicios Financieros, las autoridades europeas se comprometieron a que esa integración fuera completa en 2003 para los mercados de valores y en 2005 para el conjunto de los mercados de servicios financieros.

Ese plazo representaba un objetivo muy ambicioso, por lo que se pensó que sería conveniente reflexionar acerca de la mejor forma de llevarlo a cabo. Así, en el ECOFIN de julio de 2000 se encargó a un Comité de Expertos (*Wise Men*), bajo la presidencia de Alexandre Lamfalussy —y, entre cuyos miembros, se encontraba el anterior Gobernador del Banco de España, Luis Ángel Rojo—, el análisis de las medidas necesarias para lograr la integración de los mercados de valores europeos.

Aunque el informe final, presentado en febrero de 2001, contiene reflexiones muy relevantes sobre los cambios necesarios en la regulación europea de los mercados de valores, lo más significativo, por sus implicaciones posteriores para su transposición al ámbito bancario, fueron las ideas que introdujo acerca de cómo acelerar y agilizar el proceso legislativo europeo.

Como se comentó en el epígrafe II, ese proceso de elaboración de normativa comunitaria responde al delicado equilibrio de la actual configuración institucional europea, de forma que la Comisión Europea es, normalmente, el órgano que realiza las propuestas legislativas, mientras que son —en el procedimiento de codecisión— el Consejo y el Parlamento Europeo los que deben adoptar la última determinación sobre la aprobación de las normas. El *Comité Lamfalussy* se mostró muy crítico con el funcionamiento práctico de esta estructura para la elaboración de legislación comunitaria. El proceso era lento —se señalaba que se necesitaba una media de dos años para que una propuesta de directiva de la Comisión Europea fuera definitivamente aprobada—; rígido, ya que cambios pequeños en las regulaciones obligaban a reabrir todo el proceso; y con tendencia a producir normativa, en

ocasiones, ambigua y, en otras, excesivamente detallada. Además, no había establecido un procedimiento regular de consulta con las instituciones y los mercados, y la transposición de las directivas a la legislación nacional daba lugar a una aplicación desigual de los principios acordados. Todos estos rasgos hacían que el objetivo marcado en el Plan de Acción se juzgara muy difícil de alcanzar, tanto respecto al plazo establecido como al grado de armonización que podría asegurarse en la regulación de los mercados de valores, si no se modificaba la estructura del procedimiento legislativo.

El Comité propuso salvar esos obstáculos estableciendo un proceso a varios niveles que agilizará la elaboración de normas y garantizara su aplicación uniforme. Quizá la idea fundamental de la propuesta es la separación entre los que deberían ser los principios fundamentales de la regulación (legislación primaria) y los detalles más específicos o técnicos (legislación secundaria). El procedimiento legislativo de aprobación conjunta por el Consejo y el Parlamento Europeo (lo que se denominaría nivel 1) se mantendría para esos principios generales —contenidos en directivas—, pero, en cambio, se establecería un procedimiento más ágil para el desarrollo de esos principios mediante reglamentos. Este procedimiento se basa en la delegación de poderes —*comitología*— para que un Comité (de nivel 2 o de reguladores), que preside la Comisión Europea y en el que están representados los reguladores de los Estados miembros, discuta y apruebe el desarrollo reglamentario. Además, se proponía la creación de un segundo Comité (de nivel 3 o de supervisores), que se encargaría de asesorar a la Comisión y al nivel 2 en la elaboración de la nueva regulación y de vigilar que la transposición de las nuevas normas a los sistemas legislativos nacionales fuera homogénea. Finalmente, se sugería que la Comisión Europea tuviera poderes reforzados para controlar que, efectivamente, las normas estaban siendo transpuestas de forma similar en todos los países (nivel 4). Estas propuestas —en lo que respecta a la regulación de los mercados de valores— fueron aprobadas en el Consejo Europeo de Estocolmo de marzo de 2001.

Sin embargo, la propuesta de agilizar el procedimiento de elaboración de normativa comunitaria con un mayor recurso a la delegación de poderes en la Comisión (y en el Comité de nivel 2) suscitó reticencias en el Parlamento Europeo, pues interpretaba que representaba una pérdida de su potestad legislativa. En los procedimientos de comitología no se reconocía que el órgano delegante pudiera detraer en cualquier momento los poderes conferidos si consideraba que se había excedido del ámbito de delegación o esta se había utilizado mal,

es decir, no se reconocía una cláusula de *call-back*, sino solo que el Parlamento Europeo podía dar su opinión si pensaba que la Comisión estaba extralimitándose en el uso de las facultades delegadas. Además, era un esquema que, en la práctica, podía resultar difícil de aplicar, ya que no siempre es obvio cómo los principios fundamentales de la norma pueden diferenciarse del desarrollo reglamentario.

Para vencer la resistencia del Parlamento, se acordó el establecimiento de una cláusula, denominada *sunset clause*, que establecía un límite temporal a la delegación que se hace a la Comisión (y al Comité de nivel 2), de forma que esta se prolongara, como máximo, por un período de cuatro años, a contar desde el momento en que se aprobara cada directiva. Este período podría ampliarse si la Comisión hiciera una propuesta y la aprobaran el Parlamento Europeo y el Consejo.

Sobre la base de esta cláusula, en febrero de 2002 el Parlamento Europeo dio finalmente su aprobación a la reconfiguración del proceso legislativo en lo relacionado con la reforma de los mercados de valores europeos, por lo que ya el año pasado los Comités de nivel 2 y 3 (denominados *Comité Europeo de Valores* y *Comité de Reguladores Europeos de Valores*, respectivamente) comenzaron a funcionar. Las recientes propuestas de directivas sobre abuso del mercado<sup>17</sup> y sobre folletos<sup>18</sup> de emisión, junto con la propuesta de revisión de la Directiva de Servicios de Inversión que se publicó en noviembre del año pasado, han sido puestas en marcha bajo este nuevo marco institucional.

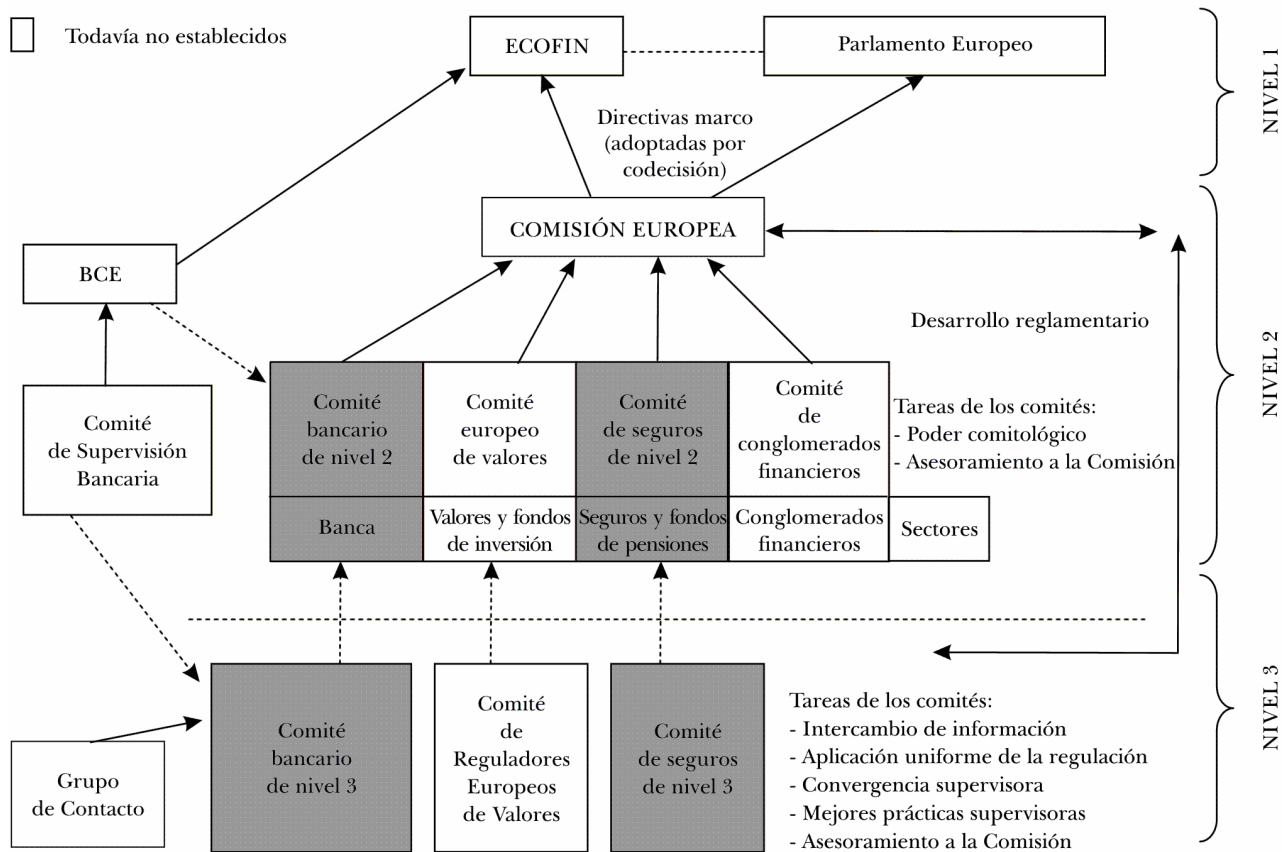
En el caso de la regulación bancaria comunitaria, como se comentó en el epígrafe II, se encuentran problemas similares a los que se detectaban en el ámbito de los mercados de valores para la ágil puesta en marcha de legislación en el ámbito europeo, junto con una problemática específica relacionada con la importancia de las consideraciones de estabilidad financiera de este sector. Todo ello aconsejó que, por un lado, se propusiera transponer el esquema de cuatro niveles del Informe Lamfalussy al ámbito de la banca y, por otro lado, que se tuvieran muy en cuenta dichas consideraciones en la aplicación práctica de ese esquema.

Así, a lo largo de 2002 se discutieron diversas pro-

<sup>17</sup> Posición común (EC) nº 50/2002, de 19 de julio de 2002, adoptada por el Consejo, de acuerdo con el procedimiento referido en el art. 251 del Tratado Constitutivo de las Comunidades Europeas, con el fin de adoptar una directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre información privilegiada y abuso de mercado COM(2001) 281 final.

<sup>18</sup> Directiva 2001/34/EC del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de mayo de 2001, sobre admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores.

**DIAGRAMA 1. NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA EUROPEA: ELABORACIÓN DE NORMAS Y SEGUIMIENTO DE SU APLICACIÓN (TRAS LA TRANSPOSICIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CUATRO NIVELES A VALORES, BANCA Y SEGUROS)**



puestas en el seno del Comité Económico y Financiero y del ECOFIN para el diseño de la estructura y composición de los nuevos comités bancarios, siguiendo el esquema de cuatro niveles establecido para los mercados de valores. Finalmente, el ECOFIN de diciembre de 2002 propuso la configuración de dos nuevos comités —el de reguladores de nivel 2 y el de supervisores de nivel 3—, invitando a la Comisión Europea a que los pusiera en marcha lo más rápido posible. El diagrama 1 trata de resumir la nueva estructura propuesta.

La relevancia de las cuestiones relativas a la estabilidad financiera se manifiesta, entre otros aspectos, en que se decidió que, con independencia de que el banco central nacional sea o no el responsable de la supervisión bancaria en su país, todos los bancos centrales nacionales participaran en el comité de supervisores (nivel 3). De esta forma, se reconoce que los bancos centrales, incluso sin funciones supervisoras, desempeñan un papel esencial en lo relacionado con la estabilidad del sistema bancario y, especialmente, con la gestión de crisis, puesto que a ellos corresponde la función de prestamista de última instancia y son los responsables de garantizar un correcto funcionamiento del

sistema de pagos, con el fin de evitar la propagación del riesgo sistémico.

Además, en esta nueva arquitectura institucional se reconoce la creciente importancia de la regulación intersectorial y se establece el comité de conglomerados financieros de nivel 2, que deberá coordinarse estrechamente con los otros tres comités sectoriales de ese nivel. Este comité se creó por la Directiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre de 2002, relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero.

Asimismo, la creación del comité de nivel 3, con la presencia de supervisores y bancos centrales nacionales, enmarcado dentro de un esquema de elaboración de normativa comunitaria, constituye también un paso significativo para impulsar la convergencia en las prácticas supervisoras y la adopción de las mejores prácticas que se identifiquen, lo cual irá en beneficio de las entidades de crédito transnacionales que deben enfrentarse a diversos supervisores.

Por otra parte, también es posible que los bancos centrales nacionales con responsabilidades de

supervisión estén presentes en el comité de reguladores de nivel 2, pues, aunque los miembros de este comité serán representantes de los Ministerios de Economía y Finanzas, se permite que vayan acompañados de un experto técnico, que, en el caso de los países en que el banco central sea el supervisor bancario, podría ser un representante del banco.

Esta nueva estructura institucional es neutral respecto a la organización nacional de las tareas de supervisión bancaria, sin que exista sesgo alguno a favor de que esas funciones las desarrollen bancos centrales o agencias independientes con responsabilidad en todos los ámbitos financieros, incluyendo seguros y valores. Sin embargo, algunos autores ponen en duda esta neutralidad, al señalar la aparente contradicción que supone el hecho de que esta nueva arquitectura financiera en la Unión Europea tenga fundamentalmente carácter sectorial y se desarrolle mediante una multiplicidad de comités, mientras que en los Estados miembros se observa cierta tendencia a la consolidación de las actividades de regulación y supervisión de los distintos intermediarios financieros [véase Lastra (2003)].

La nueva estructura permitiría, además, contactos horizontales entre los reguladores de distintos ámbitos financieros. De hecho, se contempla la posibilidad de que todos los comités de nivel 2 se reúnan conjuntamente con el fin de tratar cuestiones técnicas especialmente difíciles y aspectos que afectan a varios sectores, así como de mejorar la coherencia de la regulación financiera. Asimismo, se establece que los presidentes de los comités de nivel 3 pueden participar como observadores en las reuniones de los comités de nivel 2 respectivos.

Junto con la transposición al sector de la banca —y también de los seguros— de esta estructura de cuatro niveles, el ECOFIN redefinió el papel del antiguo Grupo de Política de Servicios Financieros —que se ha renombrado como *Comité de Servicios Financieros*<sup>19</sup> como comité de apoyo al ECOFIN en temas financieros. Este Comité, que se ha puesto en funcionamiento en marzo de 2003, supone un reconocimiento de la importancia creciente de las cuestiones de estabilidad financiera en el debate de las autoridades económicas, en el que el Comité Económico y Financiero seguirá siendo el principal encargado de examinar la situación europea con vistas a informar al ECOFIN. El único banco central que está representado en el Comité de Servicios Financieros es el Banco Central Europeo, si bien en calidad de observador.

Además, el Comité de Servicios Financieros es

<sup>19</sup> Council Decision concerning the establishment of the Financial Services Committee 6264/1/03, 18 de febrero de 2003.

también responsable del seguimiento de la evolución del Plan de Acción de Servicios Financieros y de las recomendaciones del «Informe Brouwer» sobre estabilidad financiera<sup>20</sup> [véase Comité Económico y Financiero (2000)]. Asimismo, este Comité tiene la responsabilidad de constituirse en un foro para reflexionar sobre cuestiones que afecten a varios sectores de forma simultánea, con independencia del proceso legislativo.

Para que el nuevo comité bancario de nivel 2 tenga poderes comitológicos es necesario llegar a un acuerdo con el Parlamento Europeo, pues la aprobación de esta institución se limitó a lo relativo a los mercados de valores. Ahora, el Parlamento Europeo ha recordado que, para que las conclusiones del Informe Lamfalussy puedan transponerse al ámbito de la banca y los seguros, se debería reconocer la *sunset clause* referida a la delegación a la Comisión y al Comité de nivel 2 antes mencionada.

Además, el Parlamento Europeo plantea que, para dar su aprobación a esa extensión del esquema de cuatro niveles, los Jefes de Estado deben comprometerse a modificar —en el ámbito de la próxima Conferencia Intergubernamental, que se celebrará en 2004— el artículo 202 del Tratado Constitutivo de las Comunidades Europeas. En este artículo se establecen las posibilidades de delegación de poderes de ejecución normativa del Consejo a la Comisión Europea, y el Parlamento quiere que se reconozca explícitamente que —desde el momento en que comparte la potestad legislativa con el Consejo— tiene derecho a revocar la legislación secundaria que se ha propuesto por los procedimientos de comitología (es decir, que se le reconozca una cláusula de *call-back*).

El Parlamento exige el establecimiento de ese mecanismo como el único medio de asegurar un cierto control democrático del desarrollo normativo que puede realizarse en el nivel 2. Hasta que se alcance el acuerdo con el Parlamento, el ECOFIN ha invitado a la Comisión Europea a que ponga en marcha el comité bancario de nivel 2 solo en su capacidad de órgano asesor, y el comité de nivel 3, en todas sus capacidades.

Finalmente, es preciso subrayar que esta nueva arquitectura financiera no supone una centralización de las funciones regulatorias y supervisoras en

<sup>20</sup> El Comité Económico y Financiero (CEF) creó en 1999 un grupo de trabajo *ad hoc*, presidido por el holandés Henk Brouwer, cuyo objetivo era estudiar “si las estructuras regulatorias y supervisoras en la UE. Podían salvaguardar la estabilidad financiera”. Este grupo de trabajo preparó el informe sobre la estabilidad financiera (Informe Brouwer) en 2000. A este informe siguió un segundo (CEF, 2000) sobre gestión de crisis en la UE.

la Unión Europea. Los comités de niveles 2 y 3 son solo formas de cooperación supervisora entre países y entre sectores que, a su vez, consagran el principio de segmentación sectorial del proceso regulador en la Unión Europea [véase Lastra (2003)].

#### **V. Conclusiones: los desafíos para los supervisores y reguladores bancarios europeos en este nuevo contexto**

Como se ha descrito en las páginas anteriores, en los últimos años ha habido cambios muy relevantes en las estructuras de regulación y supervisión bancarias europeas, introducidos con el fin de alcanzar el ambicioso objetivo de una plena integración de los servicios financieros en la Unión Europea. Sin embargo, aunque las iniciativas planteadas son muy relevantes, está por probar si los mecanismos planteados son suficientes para hacer frente a los problemas de lentitud y falta de flexibilidad del procedimiento legislativo existente en la Unión Europea, así como a los desafíos que puedan plantearse en el futuro, tales como la ampliación de la Unión a los países del centro y este de Europa, prevista para mayo de 2004.

Los retos a corto plazo a los que se enfrenta la regulación financiera tienen que ver, en primer lugar, con la necesidad de definir un procedimiento eficiente y ágil para la elaboración de legislación secundaria y, en segundo lugar, con la adaptación de los comités de reguladores y supervisores ya existentes al nuevo marco de cuatro niveles acordado.

Sobre el primer punto, ya se ha comentado anteriormente que, para que —en el ámbito bancario— el comité de reguladores pueda comenzar a funcionar como tal, es necesario lograr el acuerdo del Parlamento Europeo, como sucedió en el ámbito del mercado de valores en 2002. Con independencia de que ese acuerdo se logre, es necesario considerar un procedimiento de elaboración de legislación europea más eficiente. El propio ECOFIN de 3 de diciembre de 2002 planteó la propuesta de que este asunto se discuta en la Convención Europea y en la Conferencia Intergubernamental que se celebrará el próximo año. En este sentido, habría que reflexionar acerca de las posibilidades de conceder más potestades legislativas a la Comisión Europea, sin necesidad de recurrir a los procedimientos más complicados de la comitología, lo que, probablemente, exigiría redefinir el papel del Parlamento Europeo y el Consejo en otros ámbitos del proceso legislativo.

El otro desafío inmediato es adaptar los comités de reguladores y supervisores bancarios existentes

al marco propuesto en el Informe Lamfalussy. El ECOFIN de diciembre de 2002 invitó a la Comisión Europea a que hiciera propuestas para transformar el actual Comité Asesor Bancario en el comité bancario de nivel 2 y para transferir sus funciones más relacionadas con la coordinación de la actividad supervisora al comité que se establezca en el nivel 3. Esta adaptación se hace especialmente apremiante si se tiene en cuenta que una de las tareas más urgentes del nuevo comité bancario (nivel 2) en su función comitológica y del comité de nivel 3 en su función de convergencia de prácticas supervisoras es la directiva sobre adecuación del capital (Basilea II), que se espera sea adoptada en septiembre de 2005. El nuevo comité bancario (nivel 2) asumirá las responsabilidades del Comité Asesor Bancario, tanto en su función comitológica —de producción de normas— como de asesoramiento a la Comisión. Ahora bien, el establecimiento de dicho comité bancario exige la modificación de la Directiva 2000/12/CE (artículos 57 y 60), para lo cual es necesario el acuerdo del Parlamento Europeo y del Consejo. Las funciones de asesoramiento del Comité Asesor Bancario se desdoblaron en dos: las funciones de política bancaria serán asumidas por el nivel 2, y las de asesoramiento de carácter técnico, por el nivel 3, cuya puesta en marcha solo exige el acuerdo de la Comisión.

Los desafíos a medio plazo de los reguladores y supervisores europeos son, particularmente, dos: el establecimiento de un marco formal de gestión de crisis y la integración del mercado financiero en Europa, en especial del mercado bancario al por menor. En cuanto al primero, en el marco institucional existente, la responsabilidad de la gestión de las crisis sigue siendo, fundamentalmente, de las autoridades nacionales: el banco central nacional actuaría de prestamista en última instancia en el caso de una crisis de liquidez de una entidad;<sup>21</sup> en caso de insolvencia, el fondo de garantía de depósitos o los presupuestos públicos nacionales, o ambos, asumirían la cobertura de los depositantes. Existiría la posibilidad de que estos últimos cubrieran, además, parte del coste del rescate.

Obviamente, lo más relevante es determinar en qué medida este esquema de funcionamiento es el adecuado si se producen perturbaciones sistémicas que afecten a más de un país. Los mecanismos de cooperación entre las autoridades que se han utilizado hasta ahora en estas ocasiones han funciona-

<sup>21</sup> En este sentido, es preciso distinguir entre la crisis de una filial, en cuyo caso la responsabilidad recae sobre el banco central del país de acogida, y la crisis de una sucursal bancaria, en cuyo caso las responsabilidades estarían compartidas entre el banco central del país de acogida y del país de origen.

do, en la práctica, correctamente. Además, el Comité de Supervisión Bancaria acaba de hacer público un Memorando de Entendimiento —al que ya nos hemos referido en el epígrafe III—, cuyo objeto es reforzar esos mecanismos, identificando las autoridades responsables en situaciones de crisis y mejorando los flujos de información entre bancos centrales y supervisores en esos episodios, sin que el Memorando prejuzgue cómo deben coordinarse los procesos de toma de decisiones ante una crisis. El Banco Central Europeo se vería involucrado en este proceso, en la medida en que la crisis de liquidez o solvencia amenazara el sistema de grandes pagos en el área del euro, y también estaría puntualmente informado por parte de los bancos centrales nacionales del efecto sobre la liquidez de las operaciones que se realizaran en el ámbito nacional.

Este procedimiento para la gestión de crisis bancarias ha sido considerado suficientemente «coherente y flexible para salvaguardar la estabilidad financiera en Europa» por parte de los gobiernos europeos [véase Comité Económico y Financiero (2000)]. El hecho de que las fusiones y adquisiciones bancarias en Europa se hayan realizado casi exclusivamente a nivel nacional es, lógicamente, un factor que da confianza en el funcionamiento del actual diseño. Así, al analizar la presencia de los grupos bancarios más internacionales de cada miembro de la Unión Europea en terceros países, se observa que apenas existen grupos que puedan considerarse genuinamente multinacionales, en el sentido de que las actividades fuera de su país de origen sean comparables con las desarrolladas dentro del país.

Sin embargo, algunos autores critican el procedimiento para la gestión de crisis bancarias existente y defienden una interpretación flexible del Tratado Constitutivo de las Comunidades Europeas [artículo 105(2 y 5)] sobre el papel del Sistema Europeo de Bancos Centrales en los casos en que se produzcan crisis bancarias de carácter transnacional [véanse Folkerts-Landau *et al.* (1994), Pratti *et al.* (1999), Di Giorgio *et al.* (2000), European Advisory Economic Group (2003) y Lastra (2003)]. En su opinión, debería establecerse un mecanismo formal para la resolución de esas crisis que garantizara una respuesta rápida ante estas situaciones, lo que exigiría que las responsabilidades de todas las instituciones involucradas estuvieran claramente definidas. En este contexto, el Banco Central Europeo actuaría como prestamista de última instancia, papel que los autores ven compatible con el mantenimiento de un determinado grado de «ambigüedad constructiva» en relación con las circunstancias de dicha intervención. Al mismo tiempo,

cuando la crisis fuera de solvencia, se establecería un procedimiento de cooperación formal entre el Banco Central Europeo, los bancos centrales y los supervisores nacionales, así como los Ministerios de Finanzas, para decidir, en su caso, quién o quiénes financiarían el seguro de depósitos o, en su caso, el rescate. En cualquier caso, esta propuesta tampoco está exenta de dificultades, derivadas, por ejemplo, de la inexistencia de foros donde estén representadas todas las partes implicadas o de la presencia de múltiples autoridades fiscales en Europa.

El segundo desafío a medio plazo de los reguladores y supervisores europeos es la integración del mercado bancario (especialmente, al por menor, como el hipotecario y de crédito al consumo). La segmentación que persiste en el mercado de servicios bancarios minoristas tiene, en parte, sus raíces en barreras regulatorias que dificultan la realización de transacciones entre países. Una de ellas es la legislación sobre protección del consumidor, que se mantiene en el ámbito de competencia de las autoridades nacionales del país de acogida. Además, los distintos requerimientos informativos (formato y contenido de los estados financieros) y prácticas supervisoras imponen elevados costes a las entidades paneuropeas. Ahora bien, dicha segmentación no tiene su origen solo en esas barreras, sino también —y, quizá fundamentalmente— en diferencias culturales, por lo que es posible que la armonización normativa, en sí misma, no conduzca necesariamente a un aumento de la actividad bancaria transfronteriza al por menor, pero sí a un aumento del precio de los productos bancarios, como consecuencia del mayor coste regulatorio derivado de la armonización. Un argumento en favor de esta tesis es la directiva sobre comercio electrónico, que se rige por las normas de defensa del consumidor del país de origen. A pesar de las ventajas que ello supone para el oferente de los productos bancarios, la actividad transfronteriza de banca electrónica en Europa es prácticamente inexistente.

Finalmente, para promover una mayor integración del mercado bancario en Europa parece necesario garantizar un alto nivel de competencia entre las entidades, eliminando los obstáculos existentes a las fusiones transfronterizas.

## Bibliografía

Abrams, R. K., y M. Taylor (2000), *Issues in the Unification of Financial Sector Supervision*, FMI, Washington D. C. (Working Paper WP/00/213),



- Baltensperger, E., y J. P. Dermine (1987), "Banking Deregulation", *Economic Policy*, 4.
- BCE (2000), "La UEM y la supervisión bancaria", *Boletín Mensual*, abril.
- Comité Económico y Financiero (2000), *Report on Financial Stability*, Informe "Brouwer I" (Economic Papers, nº 143).
- Comité Económico y Financiero (2002a), *Report on EU Financial Integration* (Economic Papers, nº 171).
- Comité Económico y Financiero (2002b), *Final report on financial regulation, supervision and stability*.
- Committee of Wise Men (2001), *Final report on the regulation of European securities markets*.
- Danthine, J. P., F. Giavazzi, X. Vives y E. L. von Thadden (2000), *The future of European banking*, CEPR (Monitoring European Integration, nº 9).
- De Nederlandsche Bank (2001), *Cross-sector institutional structure of financial supervision*, texto mimeografiado, noviembre.
- Di Giorgio, G., C. Di Noia y L. Piatti (2000), *Financial Market Regulation: The case of Italy and a proposal for the euro area*, The Wharton School, University of Pennsylvania.
- Duisenberg, W. (2000), "The future of banking supervision and the integration of financial markets", Conference organized by the Euro Group on improving integration of financial markets in Europe, 22 de mayo de 2000.
- European Commission (2000), *Institutional Arrangements for the Regulation and Supervision of the Financial Sector*, Internal Market Directorate General, enero.
- European Economic Advisory Group (EEAG) en CES IFO (German Institute for Economic Research) (2003), *Financial Architecture* (Chapter 4), Report on the European Economy, febrero, Múnich.
- Folkerts-Landau, D., y P. Garber (1994), "The ECB: a Bank or a Monetary Policy Rule", en Grilli y Mason Canzoneri (eds.), *Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the US*, Cambridge University Press.
- Goodhart, C. A. E. (2000), *The Organizational Structure of Banking Supervision*, FSI Institute, BIS.
- Green, D. W. (2003), "Philosophical debate or practical wisdom? Competing visions of the EU's financial services sector", conferencia organizada por Frankfurter Allgemeine, Madrid.
- Gual, J., y D. Neven (1993), "Deregulation of the European banking industry (1980-1991)", *European Economy/Social Europe*, 3.
- Lannoo, K. (2002), *Supervising the European Financial System*, CEPS (Policy Brief, nº 23).
- Lastra, R. (2003), *The Governance Structure for Financial Regulation and Supervision in Europe*, texto mimeografiado, University of London.
- Lastra, R. (2001), *The Governance Structure for Financial Regulation in Europe*, Financial Markets Group, London School of Economics (Special Paper, nº 133).
- Lastra, R. (2000), "The Division of Responsibilities Between the European Central Bank and the National Central Bank within the European System of Central Banks", *Columbia Journal of European Law*, vol. 6, nº 2.
- Padoa-Schioppa, T. (2002), *Central banks and financial stability*, Second ECB Central Banking Conference —The transformation of the European financial system—, 24-25 de octubre.
- Peek, J., E. S. Rosengren y G. M. B. Tootell (1999), *Is Bank supervision Central to Central Banking?*, Federal Reserve Bank of Boston.
- Pratti, A., y G. Schinasi (1999), *Financial Stability in European Economic and Monetary Union*, IFS, Department of Economics, Princeton University.
- Taylor, M. (1995), *Twin Peaks: A regulatory Structure for the New Century*, Center for the Study of Financial Innovation (CSFI), Londres.

# El papel de las instituciones en el crecimiento económico: perspectiva del CEMLA\*

*Kenneth Coates*

## I

El tema de las instituciones y el desarrollo económico se presta a un enfoque doble. Por un lado, al nivel de la microeconomía, no hay duda que existen prerequisites institucionales básicos para favorecer a la inversión y al crecimiento, y que tienen que ver con el ordenamiento jurídico y demás aspectos vinculados a la participación plena de todos los estratos sociales en una economía de mercado. Por otro lado, al nivel macroeconómico, se da la necesidad de instituciones especializadas en mantener la estabilidad del sistema en su conjunto, y así promover el crecimiento económico sostenido.

## II

Bajo el primer enfoque ha habido varios estudios empíricos, entre los cuales se destaca la investigación del Banco Mundial, que llegan a la conclusión de que en muchas economías en desarrollo se producen barreras a la inversión debido a sistemas jurídico-legales que no protegen los derechos de propiedad, a la multiplicidad de trámites para incorporarse formalmente al mercado, a sistemas bancarios que sesgan el crédito hacia participantes favorecidos, a la existencia de prácticas corruptas, en fin, a una serie de vicios del sistema que tienen en común el hecho de excluir del mercado a distintos grupos de potenciales participantes, ya sean personas o países.

En contraste, las instituciones que favorecen el desarrollo de los mercados se caracterizan por ser

inclusivas. Para ello intentan aumentar el flujo de información entre los participantes, tratan de definir y hacer respetar los derechos de propiedad, y buscan aumentar el nivel de competencia en los mercados. Es interesante notar que esto aplica no solamente a los tradicionales mercados de bienes, sino también a mercados de servicios como el financiero. Tampoco se limita el diagnóstico a los mercados nacionales, sino también al comercio mundial.

Se desprende de estos análisis que las instituciones exitosas deben adaptarse a su contexto nacional o local, pero en general tienen que construir sobre lo que ya existe y funciona, dimensionarse a las posibilidades de la población, innovar y experimentar, conectar distintos grupos vía la información y el comercio, y promover la participación y la competencia.

## III

El enfoque sobre las instituciones macroeconómicas, en cambio, no permite tanta latitud para experimentar e innovar, sino que exige de ellas la provisión de certidumbre y estabilidad a los mercados. En última instancia, según esta visión, el éxito o el fracaso de la política macroeconómica será definido por la solidez de sus instituciones subyacentes, tanto fiscales como monetarias y financieras, y no tanto por la elección de un régimen cambiario determinado, ya sea fijo o flotante.

Un reciente trabajo de Calvo y Mishkin (“El espejismo de los regímenes cambiarios para los países de mercado emergente”) sostiene que la vasta literatura sobre áreas monetarias óptimas generada a partir de la contribución seminal de Mundell pierde relevancia cuando se aplica a las economías emergentes, ya que estas no están en condiciones

\* Ponencia presentada por K. Coates, Director General del CEMLA, en la LXXVI Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales de América Latina y España, celebrada en Dubai, Emiratos Árabes Unidos, el 19 de septiembre de 2003.

de proveer las instituciones con la permanencia necesaria y se ven sujetas a cambios bruscos en sus regímenes cambiarios.

Desde el punto de vista del éxito de la política macroeconómica, según los autores, son mucho más importantes los rasgos institucionales de un país que su elección de un régimen cambiario. Recomiendan, por lo tanto, concentrar los esfuerzos en las reformas de las instituciones.

Según este enfoque, los rasgos estructurales de la economía, como ser sus patrones de comercio internacional, la simetría de choques exógenos con sus principales socios y la movilidad de factores de producción, para citar sólo algunas de las consideraciones “clásicas”, pierden relevancia frente a los rasgos institucionales internos como ser la dominancia fiscal, la debilidad del sistema financiero y un excesivo expansionismo monetario. Estos rasgos fomentan la sustitución de la moneda y la dolarización de pasivos, hecho que a su vez magnifica la vulnerabilidad a la volatilidad de los flujos de capitales.

La práctica de una política monetaria independiente (que implica la adopción de un régimen de tipo de cambio flotante) requiere una fuerte institucionalidad monetaria. La independencia formal del banco central no es tan importante como la existencia de una cultura política que asegure su autonomía técnica, que aisle a sus directores del proceso político, y que inhiba su financiamiento del déficit fiscal.

Claro que esta línea de argumentación, por más acertada que sea, esclarece poco en materia de soluciones. No es el régimen, sino las instituciones subyacentes. No son las instituciones formales, sino más bien la cultura política. No es la cultura política sino la gente, y así terminamos a la larga en explicaciones climatológicas o etnocéntricas del subdesarrollo.

Entonces llegamos a la pregunta inversa, o a la que se conoce como el argumento endógeno: ¿si se crean las instituciones, podrán a su vez tener un impacto favorable sobre la cultura política? Pues las evidencias son mixtas. Se supone que un tipo de cambio fijo fortalece a la conducta fiscal (por aquello de que la emisión equivale a pérdida de reservas), pero hemos visto que el acceso a los mercados de capital puede relajar esta restricción. Una dolarización formal debería disminuir la inflación y la tasa de interés, pero en la práctica se ha observado una fuerte demora en lograr tales resultados. Tipos de cambio fijo (o en su versión extrema, una unión monetaria) tienden a promover el comercio entre los participantes, pero el progreso no es lineal como lo demuestra la experiencia europea.

En materia de tipos de cambio flotantes, las evi-

dencias más recientes son más alentadoras: un sistema de metas de inflación (*inflation targeting*) permite ganar credibilidad a la autoridad monetaria, pero requiere de etapas previas que incluyen un fuerte esfuerzo de comunicación entre el banco central y los sectores políticos, económicos y sociales, o sea una verdadera labor de edificación institucional.

Sintetizando entonces, en materia de regímenes cambiarios, no hay un talle único ni para siempre, sino que su elección debe tomar en consideración el grado de desarrollo institucional. A su vez, un gran esfuerzo de desarrollo institucional, que requiere la participación de muchos sectores nacionales, es necesario para maximizar la probabilidad de éxito de toda opción.

#### IV

La perspectiva del CEMLA en este tema señala que promover la reforma y el progreso de las instituciones monetarias y financieras a su vez contribuye a una mayor estabilidad macroeconómica, y por ende a la inversión, al crecimiento y al desarrollo. Es evidente que como organismo regional de colaboración entre bancos centrales, el CEMLA no debe inmiscuirse en los debates nacionales acerca de la autonomía de la autoridad monetaria ni de la independencia de la autoridad supervisora del sistema financiero. Pero sí tiene la obligación de aportar a sus afiliados los elementos de juicio relevantes cuando ellos los soliciten, y una vez adoptada la decisión del caso, apoyarlos técnicamente.

Pero hay una labor más permanente, más técnica y más anónima, que rinde dividendos en el fortalecimiento de la institucionalidad, y que consiste en concentrar los esfuerzos en aspectos estructurales de los sistemas financieros, tales como los sistemas de pagos, los sistemas de información de créditos y los indicadores macro-prudenciales.

En ocasión de nuestra última reunión en Sevilla, ustedes sin duda se acordarán que representantes del Banco Mundial y del Banco de Pagos Internacionales hicieron presentaciones acerca de nuestros logros conjuntos en materia de sistemas de pagos. Actualmente hay ocho países de nuestra región que han logrado préstamos del Banco Mundial para modernizar sus sistemas de pagos, operaciones todas, que han surgido como resultado de contactos iniciados bajo la Iniciativa del Hemisferio Occidental, que lidera el Centro.

En aquella ocasión el Banco Mundial señaló su disposición a replicar el formato de la Iniciativa para lanzar un nuevo programa conjunto con el CEMLA en apoyo a algún otro aspecto estructural

de los sistemas financieros de la región. Me complace informarles, por último, que estas conversaciones están cristalizando en una iniciativa referente a la implantación y el mejoramiento de los sistemas de información de crédito, promoviendo nuevas soluciones de infraestructura tecnológica apoyadas en la informática. La selección de esta área surge de la experiencia del Banco Mundial en el tema, así como de las discusiones conjuntas con los países en el contexto de los ejercicios de evaluación de los sectores financieros ("FSAPS"), donde la falta de información crediticia centralizada y actualizada aparece como una debilidad en común de los sistemas.

Pensamos que esta iniciativa puede contribuir a mejorar el acceso de la micro, pequeña y mediana

empresa al crédito, promoviendo la estabilidad del sistema financiero en su conjunto y la competencia entre sus participantes. Se contribuiría a eliminar los componentes de información asimétrica y selección adversa dentro del sistema, y se promovería el intercambio de información regional en el contexto de supervisión consolidada de grupos corporativos para minimizar problemas de contagio sistémico.

Esperamos presentar una iniciativa concreta para aprobación de la Asamblea durante su sesión del primer semestre del año entrante, junto a la debida identificación de su financiamiento con fuentes mayoritariamente extra-presupuestarias. Fortaleciendo los sistemas se fortalecen las instituciones, y eso pretende ser la contribución del CEMLA.

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

## ASOCIADOS

### BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

*Presidente:* Alfonso de Prat-Gay. *Vicepresidente:* Pedro Lacoste. *Segundo vicepresidente:* Ricardo-Alberto Branda. *Directores:* Félix-Alberto Camarasa, Guillermo-Leonardo Lesniewier, Eduardo Cafaro, Augusto-César Magliano y Alfredo-Arturo O'Connell. *Síndico:* Marcelo-Eugenio Griffi; *adjunto:* Raúl A. Menem. *Subgerentes generales:* Raúl O. Planes (Operaciones), Alejandra G. Naughton (Servicios centrales), Rubén Marasca, *a. i.* (Regulación y régimen informativo), Alberto Tulosai (Supervisión y seguimiento), Juan Carlos Barale (Cumplimiento y control) y Rubén Marasca (Análisis y auditoría). *Gerentes principales:* Roberto T. Miranda (Secretaría del Directorio), Jorge H. Mazzei (Auditoría general), Marcos E. Moiseeff (Asuntos judiciales), María del Carmen Urquiza (Estudios y dictámenes jurídicos), Gabriel del Mazo (Estudios y dictámenes de la superintendencia), José Rutman (Normas y autorizaciones), Claudio M. Irigoyen (Política monetaria y financiera), Adolfo C. Lavenia (Créditos), vacante (Administración y servicios), Juan Basco, *a. i.* (Administración de reservas), José-Antonio Barone (Tesoro) y Héctor Biondo (Reingeniería y organización). *Superintendente:* Jorge A. Levy; *vice-superintendente:* Víctor J. Bescos. *Gerentes:* Juan Basco (Operaciones externas), Beatriz Biasone (Análisis financiero e información), Guillermo Escudé (Investigaciones económico financieras), Verónica Balzarotti (Investigación y planificación normativa), Alberto Karlen (Estadísticas), Francisco Gismondi (Coyuntura económica), Óscar Páez (Auditoría de banca central), Rodolfo de Lorenzi (Auditoría de servicios centrales), Amelia-Inés González (Auditoría de sistemas), Alfredo Besio

(Emisión de normas), Juan-Carlos Isi (Consultas normativas), Daniel Mira Castets (Autorizaciones), Julio Siri (Sistema de pago y operaciones), Jorge Rodríguez (Exterior y cambios), Horacio Domínguez (Control de operaciones especiales), Adolfo C. Lavenia, *a. i.* (Créditos), Adriana Fischberg (Contaduría general), Juan-José Lauro (Recursos humanos), César R. Riccardi (Sistemas), Horacio Rodríguez (Servicios generales), Ricardo O. Maero (Régimen informativo), Gustavo Bricchi (Gestión de la información), Ricardo H. Calissano (Asuntos contenciosos), Jorge Lombardi (Control de entidades no financieras), Rubén Escobar (Control de sistemas de compensación), Miguel Pareja (Liquidación de entidades), Marcelo Ferrario (Coordinación de supervisión), Delia Cortelletti (Supervisión de entidades financieras), Rosalina Díaz (Supervisión de entidades financieras: Grupo I), Daniel Domínguez (Grupo II), Daniel H. Merlo (Grupo IV), Fabián Violante (Grupo V), Francisco Pes (Grupo VI), Horacio Fernández (Grupo VII), Carlos di Donato (Supervisión de entidades financieras), Alberto Figueroa (Supervisión especializada), Gustavo Sani (Análisis crediticio), María Figueroa (Análisis del sistema), Néstor Torchia (Auditoría de la superintendencia), Marcelo Fernández (Auditoría externa de sistemas) y Pablo Carbajo (Control de auditores).

*(Información oficial, agosto de 2003)*

### CENTRALE BANK VAN ARUBA

*Presidente:* A. R. Caram. *Directores ejecutivos:* K. A. H. Polvliet y J. R. Figaroa-Semeleer. *Jefes de departamento:* M. M. Tromp-González (Política económica, incluso Control de cambios), P. Mungra (Supervisión bancaria), R. M. Geerman (Operacio-

nes), L. H. Dubero (Contaduría), H. M. Oduber (Bóveda y caja), J. S. Fräser-Blijden (Sistemas de información), C. A. Connor (Auditoría interna) y F. P. Meijer (Asuntos generales de personal y seguridad). *Asesor legal*: A. V. Croes-Fleming.

(*Información oficial, septiembre de 2003*)

#### CENTRAL BANK OF THE BAHAMAS

JUNTA MONETARIA. *Gobernador*: Julian W. Francis; *subgobernadora*: Wendy M. Craig; *miembros*: Pandora Johnson y Carleton Williams. PERSONAL EJECUTIVO: *Gobernador*: Julian W. Francis; *subgobernadora*: Wendy M. Craig; *asesor económico*: J. Kevin Higgins; *gerente principal*: Henderson Wilson (Contabilidad); *inspector de bancos y compañías fiduciarias*: Richard G. Ellis; *gerentes*: Cassandra C. Nottage (Supervisión bancaria), Cecil M. Sherman (Operaciones de banco), Bert A. Sherman (Computación), Gerard Horton (Control de cambios) y Wilton L. Bowleg (Recursos humanos); *consejera legal*: Rochelle A. Deleveaux; *subgerente*: John A. Rolle (Investigaciones).

(*Información oficial, octubre de 2003*)

#### BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

*Presidente del Directorio*: Javier Silva Ruete. *Vicepresidente*: Carlos Castro Rodríguez. *Directores*: Óscar Dancourt Masías, Julio Velarde Flores, Kurt Johnny Burneo Farfán, Gonzalo García Núñez y Daniel Schydrowsky Rosenberg. *Gerente general (a. i.)*: Renzo Rossini Miñán. *Gerente central*: Inés-Marylin Choy Chong (Asuntos técnicos). *Secretario general*: Dehera Bruce Mitrani. *Auditor interno*: Óscar Solís de la Rosa. *Gerentes*: Emilio-Alberto Pallette Celi, Juan-Antonio Ramírez Andueza, Manuel Monteagudo Valdez, Renzo-Guillermo Rossini Miñán, Carlos-Augusto Ballón Ávalos, Pacífico Huamán Soto, Percy Damiani Arboleda y José Ponce Vigil. *Subgerentes*: Lizardo-Roberto Eslava Robles, Juan-Carlos Pacheco Pacheco, José-Luis Ramírez Llosa Domínguez, Juan-Alberto Villanueva Chang, María-Teresa San Bartolomé Gelicich,

Raúl-Alfredo Arce Baca, Ricardo-David Chávez Caballero, Teresa-Ana Lamas Pérez, Gladys-Alicia Choy Chong, Martín-Augusto Otero Castro, Víctor-Manuel Tello Mejía, Hernán-Augusto Lebrún Madge, Luis-Juan Valdivia Acevedo, Luis Martínez Green, José-Moisés Rocca Espinoza, Saúl Paredes Zúñiga, Carmen Aguilar Mondoñedo, Jorge-Alfredo Bravo Benites, Jorge-Ángel Estrella Viladegut, Arturo Pastor Porras, Adrián Armas Rivas, Rolando Pacheco Campusano, Mario Mesía Lizaraso, Jorge-Antonio Patrón Worm, Helena-Beatriz Uzátegui Tellería, Susana-Isabel Ishisaka Frukawa, Humberto-Eduardo Grimaldo Pachas y Humberto Peirano Portocarrero. *Jefes de sucursal*: Carlos Alatrística Gironzini (Piura), Jaime Esquivel Rodríguez (Trujillo), Javier Curo García (Arequipa), Raúl Castro Alegría (Cusco), José-Miguel Monzón García (Iquitos), Alejandro Rozas Alosilla-Velasco (Huancayo) y Flavio Miraval Bedoya (Puno).

(*Información oficial, octubre de 2003*)

#### COLABORADORES

##### BANGKO SENTRAL NG PILIPINAS

*Gobernador*: Rafael B. Buenaventura. *Subgobernadores*: Amando M. Tetangco, Jr. (Sector de servicios bancarios y, a. i., Investigación y Tesorería), Alberto V. Reyes (Supervisión y sector de inspección) y Armando L. Suratos (Gerencia del sector de recursos y seguridad general). *Asistentes del gobernador*: Teresita O. Hatta (Oficina de Métodos y sistemas), Marcos J. Siongco, Jr. (Administración de seguridad) y Juan D. de Zúñiga, Jr. (consejero general y secretario de la Junta monetaria, a. i.). *Director ejecutivo II*: Vicente S. Aquino. *Directores generales*: Diwa C. Guinigundo (Investigaciones), María-Dolores B. Yuvienco (Supervisión e inspección I), Ricardo P. Lirio (Supervisión e inspección II), Néstor A. Espenilla, Jr. (Oficina de Estudios y supervisión de reportes), Evelyn C. Ávila (Contraloría y contaduría) y Orlando T. Cabanlig (Tecnología y sistemas de información).

(*Información oficial, octubre de 2003*)

# Actividades del CEMLA durante septiembre-noviembre de 2003

<i>Actividad</i>	<i>Instituciones copatrocinadoras Lugar y fecha</i>
<i>Cursos</i>	
Administración de Reservas Internacionales y Riesgos	Banco Central de Reserva de El Salvador San Salvador, 8 – 12 de septiembre
Macro Models for Monetary Policy	Centre for Central Banking Studies (Banco de Inglaterra) y Banco Central de la República Argentina Buenos Aires, 29 de septiembre – 3 de octubre
Sistema Bancario e Indicadores Macropрудenciales	Banco Central del Paraguay Asunción, 20 – 25 de octubre
Sostenibilidad de la Deuda Pública	Banco Central de Reserva de El Salvador San Salvador, 27 – 31 de octubre
Estadísticas Monetarias y Financieras	México, D. F., 3 – 14 de noviembre
Central Banking Policy and Operations	Centre for Central Banking Studies (Banco de Inglaterra) y Banco Central de Aruba Oranjestad, 3 – 14 de noviembre
Programa de Estudios Superiores en Economía y Finanzas (módulo IV)	Banco de Guatemala Guatemala, 10 de noviembre – 12 de diciembre
<i>Reuniones</i>	
XXX Reunión de Sistematización de Banca Central	Banco de Guatemala Guatemala, 3 – 5 de septiembre
V Reunión sobre Administración de Reservas Internacionales	Banco Central de la República Dominicana Santo Domingo, 17 – 19 de septiembre

XXXIX Reunión de Gobernadores de América Latina, España y Filipinas ante el FMI-BIRF		Dubai, 19 de septiembre
LXXVI Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales de América Latina y España		Dubai, 19 de septiembre
Junta de Gobierno del CEMLA		Dubai, 19 de septiembre
Asamblea del CEMLA		Dubai, 19 de septiembre
Comité de Contabilidad y Presupuesto de Banca Central		México, D. F., 22 – 25 de septiembre
VI Reunión de Asesores Legales de Banca Central	Banco Central de Reserva del Perú	Lima, 1º – 3 de octubre
Comité de Tesoreros de Banca Central		México, D. F., 6 – 7 de octubre
VII Reunión de Auditoría Interna de Banca Central		México, D. F., 28 – 31 de octubre
VIII Reunión de Comunicación de Banca Central	Banco de República (Colombia)	Cartagena de Indias, 5 – 7 de noviembre
Grupo de trabajo sobre asuntos de Sistemas de Pago de América Latina y el Caribe		Washington, 7 de noviembre
VIII Reunión de la Red de Investigadores de Banca Central del Continente Americano	Banco Central de Venezuela	Caracas, 12 – 14 de noviembre
Reunión del Comité Asesor del Programa de Fortalecimiento de Capacidades	Debt Relief International (DRI)	La Paz, 17 – 19 de noviembre
Reunión del Comité Directivo del Programa de Fortalecimiento de Capacidades	DRI	La Paz, 20-21 de noviembre

#### *Seminarios*

Posición de Inversión Extranjera Directa: Fuentes de Información y Métodos de Medición		México, D. F., 13 – 15 de octubre
Contabilidad y Auditoría Internacional para Banca y Gobierno Corporativo	Financial Stability Institute (Banco de Pagos Internacionales)	México, D. F., 20 – 24 de octubre

#### *Taller*

Taller Nacional de Estrategia de Deuda y Nuevo Financiamiento de Bolivia	DRI	La Paz, 1º – 11 de septiembre
--	-----	-------------------------------

#### *Misión institucional*

Evaluación de la Gestión de Deuda de Honduras	DRI y Secretaría de Finanzas, de Honduras	Tegucigalpa, 1º – 10 de octubre
---	---	---------------------------------



# Índice 2003

## I. ARTÍCULOS

	<i>Núm.</i>	<i>Pág.</i>
Bils, Mark, Peter J. Klenow y Oleksiy Kryvtsov, Precios rígidos y choques de política monetaria .....	2	77
Caballero Argáez, Carlos, Inflación y mercado de capitales: avances promisorios .....	2	86
Cáceres, Luis René, Historia e integración económica en Centroamérica .....	2	92
Carare, Alina, y Mark R. Stone, Regímenes de meta de inflación	2	55
Coates, Kenneth, El papel de las instituciones en el crecimiento económico: perspectiva del CEMLA .....	4	200
Chami, Ralph, Mohsin S. Khan y Sunil Sharma, Temas emergentes en regulación bancaria .....	4	172
Chant, John, El Banco de Canadá: en movimiento hacia la transparencia .....	4	163
Chiodo, Abigail J., y Michael T. Owyang, Un estudio de caso de una crisis monetaria: el incumplimiento ruso de 1998 .....	1	13
Iglesias, Enrique V., Coordinación macroeconómica en América Latina .....	1	40
Kennedy, Sheryl, Vulnerabilidades del sistema financiero en América Latina .....	3	107
Koopmann, Georg, El regionalismo va adquiriendo un carácter global .....	3	132
Murray, John, y James Powell, ¿Se ha dolarizado Canadá? .....	1	3
Nieto, María Jesús, y Juan María Peñalosa, Notas sobre la arquitectura de la regulación, supervisión y estabilidad financiera en Europa .....	4	188
Pollard, Patricia S., Una mirada al interior de dos bancos centrales: el Banco Central Europeo y el Sistema Federal de Reserva .....	3	111
Requena, Jorge, Raúl Mendoza, Óscar Lora y Fernando Escobar, La política monetaria del Banco Central de Bolivia .....	1	25
Vargas Roza, Óscar Eduardo, Autonomía y arbitrio, dos paradigmas para el funcionamiento de los bancos centrales: una visión desde el derecho público .....	3	135
Zoccali, A. Guillermo, Cuotas, condicionalidad y la Oficina Independiente de Evaluación del FMI: estado de situación .....	1	45

## II. AUTORIDADES DE LOS BANCOS CENTRALES LATINOAMERICANOS Y OTRAS INSTITUCIONES MIEMBROS DEL CEMLA

	<i>Núm.</i>	<i>Pág.</i>
Autoridades de los bancos centrales latinoamericanos y otras instituciones miembros del CEMLA, agosto-septiembre de 2003 ..	3	150
Autoridades de los bancos centrales latinoamericanos y otras instituciones miembros del CEMLA, agosto-octubre de 2003 .....	4	203

## III. ACTIVIDADES DEL CEMLA

Actividades del CEMLA durante diciembre de 2002-febrero de 2003 .....	1	50
Actividades del CEMLA durante marzo-mayo de 2003 .....	2	101
Actividades del CEMLA durante junio-agosto de 2003 .....	3	156
Actividades del CEMLA durante septiembre-noviembre de 2003 .	4	205

## IV. PREMIO DE BANCA CENTRAL “RODRIGO GÓMEZ”

Premio de Banca Central “Rodrigo Gómez”: convocatoria para 2004 .....	2	103
Premio de Banca Central “Rodrigo Gómez”: convocatoria para 2004 .....	3	158



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

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

## **BOLETÍN**

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

*Suscripciones y pedidos:*

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

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

## MIEMBROS DEL CEMLA

### ASOCIADOS

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

### COLABORADORES

#### *Bancos centrales*

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

#### *Otras instituciones*

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