



**UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTÓNOMA DE MÉXICO**

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES  
ACATLÁN

“LA REFORMA DEL ORDEN FINANCIERO INTERNACIONAL”

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE  
LICENCIADO EN RELACIONES INTERNACIONALES

PRESENTA

**GUILLERMO JESÚS ROSAS DOMÍNGUEZ**

**ASESOR: PROF. JOSÉ GABRIEL GÓMEZ OCHOA**

AGOSTO 2008



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

# **La reforma del orden financiero internacional**

# Índice

Introducción .....	6
--------------------	---

## 1. MARCO CONCEPTUAL

1.1 Aspectos específicos del sector financiero .....	10
1.1.1 La información asimétrica .....	12
1.1.2 Riesgo sistémico .....	15
1.1.3 Intervención en el mercado financiero.....	18
1.2 Crisis financieras y monetarias .....	20
1.3 Financiamiento y ajuste .....	31
1.4 Sistema monetario y financiero internacional. ....	35

## 2. EL AMBIENTE FINANCIERO INTERNACIONAL

2.1. Movimientos de capital y crisis financieras .....	41
2.2 Causas de las crisis financieras. ....	52
2.2.1 Aspectos microeconómicos. ....	54
2.2.2 Mercados internacionales de capital. ....	56

## 3. HACIA UN NUEVO ORDEN FINANCIERO INTERNACIONAL

3.1 Las instituciones financieras internacionales .....	63
3.1.1 El Fondo Monetario Internacional .....	63
3.1.2 El Banco Mundial. ....	74
3.1.3 Foro de Estabilidad Financiera .....	75
3.2 Los países desarrollados .....	77
3.3 Los países en desarrollo .....	81
3.3.1 Políticas macroeconómicas sanas. ....	81
3.3.2 Sistema financiero estable y saludable .....	91

## 4. SISTEMAS FINANCIEROS NACIONALES

4.1 Reformas al marco legal .....	98
4.2 Gobierno corporativo y calidad de la administración. ....	100
4.3 Aumento de la transparencia de la operación bancaria. ....	104
4.4 Limitación de las distorsiones por la intervención del sector público.....	112
4.5 Regulación y supervisión .....	117
4.6 Fortalecimiento de la estructura bancaria .....	122

4.7 Estímulo a la coordinación de la supervisión nacional e internacional ..... 125

Conclusiones ..... 127

Bibliografía y referencias ..... 131

## ***Introducción***

La última década del siglo XX y los primeros años del presente, se han distinguido, entre otras cosas, por una inestabilidad creciente en los mercados financieros que se ha traducido, en muchas ocasiones, en costosas crisis, especialmente — aunque no en exclusiva— en los llamados mercados emergentes.

Una característica común de las crisis financieras recientes es la rapidez con la que se transmiten a lo largo del mundo, es decir, su capacidad de contagio, afectando a veces a economías que por su desempeño no necesariamente tendrían que ser golpeadas. La raíz de la transmisión acelerada de las crisis financieras es la creciente movilidad del capital, la llamada globalización financiera, donde la diversidad de agentes, instrumentos, estrategias, y su libertad de movimiento, han mostrado que los arreglos existentes son poco adecuados para enfrentar las nuevas condiciones en que se desenvuelve la economía mundial.

Los acuerdos existentes en los que se sustenta el orden financiero y monetario internacional en la actualidad data de los acuerdos emanados de Bretton Woods en 1944, cuando se crearon el Fondo Monetario Internacional y el

Banco Mundial. Aunque ambas instituciones han tratado de irse adecuando a las circunstancias prevalecientes, es indudable que se han rezagado —principalmente el Fondo principalmente—, provocando un fuerte debate sobre sus funciones, atribuciones y aun sobre lo conveniente de su existencia.<sup>1</sup>

Ante el rezago de las instituciones y el dinamismo de los mercados, muchas voces se han alzado para promover la búsqueda de un nuevo orden financiero internacional que permita aprovechar y distribuir equitativamente los innegables beneficios de la globalización de los mercados, pero reduciendo los costos.

Los debates sobre la necesidad de un nuevo orden financiero internacional cobran impulso cada vez que ocurren crisis financieras; después de la crisis mexicana se dieron los primeros pasos en busca de lograr un consenso sobre las características que debe tener un orden financiero internacional, sin embargo, cuando el ambiente financiero se ve estable los debates pasan a segundo término.

La reforma de orden financiero internacional debe ser un tema constante en la agenda de los países desarrollados, los países en desarrollo y las instituciones financieras internacionales debido a que las crisis son inherentes al funcionamiento de los mercados.

Por ello presente estudio tiene como objetivo evaluar las características fundamentales que debe tener un nuevo orden monetario-financiero internacional

---

<sup>1</sup> Existe una gran cantidad de propuestas sobre el desempeño del FMI, ver Calomiris (1998), Calomiris y Meltzer (1998), Fischer (1998b), Feldstein (1998), Sachs (1995), Schwartz (1998), Eatweel (1999), entre otros.

que permita aprovechar los beneficios que puede ofrecer la integración económica mundial.

Para cumplir con el objetivo, en el primer capítulo se exponen los conceptos teóricos básicos para entender por qué es necesario un cambio en el actual orden; para ello se parte de las diversas explicaciones a las crisis monetario-financieras, se revisan los conceptos de ajuste y financiamiento, y se señalan las condiciones que debe cumplir todo sistema financiero internacional.

En segundo capítulo se revisan las características de los acontecimientos más relevantes en el ámbito del sistema financiero internacional en las últimas décadas, es decir, los crecientes movimientos de capital y las crisis financieras, con el propósito de subrayar las deficiencias del orden vigente.

En el capítulo tres se describen los elementos fundamentales de la reforma al sistema financiero internacional. Estos elementos se dividen en aspectos de política macroeconómica y en reformas a los sistemas financieros, en especial los bancos; por esto último, el capítulo cuarto trata fundamentalmente de las características deseables de los sistemas financieros nacionales, particularmente los sistemas bancarios, así como el desempeño que deberán tener estos intermediarios financieros en el mundo globalizado. Al final del trabajo se recaban las principales conclusiones.



# **1. MARCO CONCEPTUAL**

## ***1.1. Aspectos específicos del sector financiero***

En un sistema económico interactúan empresas y familias a través de los mercados, ya sea el de bienes y servicios y/o el de factores de la producción. Los mercados tienen la función de asignar los recursos eficientemente; en un modelo de mercado perfecto, donde la información es completa, las familias y empresas no tienen fricciones que dificulten sus relaciones económicas.<sup>2</sup>

El mercado financiero, a diferencia del mercado de bienes y servicios, se compone esencialmente de promesas de pago, es decir, la mercancía es el dinero que circula entre las familias y las empresas. Sin embargo, la relación entre éstos presenta diversos inconvenientes que dificultan la asignación de recursos de manera eficiente.

Los mercados financieros presentan fricciones que dificultan su funcionamiento, estas pueden agruparse en tres categorías (Hernández Trillo, 2003): 1) costos de transacción; 2) información asimétrica e incompleta y 3) riesgo en las actividades productivas. La primera hace referencia a la dificultad que existe entre las empresas y las familias para realizar una transacción financiera, por

---

<sup>2</sup> El modelo Arrow-Debreu ejemplifica un modelo de mercado perfecto con información completa donde no existen fricciones entre los diversos agentes que interactúan en el sistema económico.

ejemplo un préstamo, ya que implica tiempo y dinero el conseguir crédito para realizar algún proyecto de inversión.

El segundo problema es obtener información, el deudor necesita saber quién puede prestarle dinero para realizar alguna inversión, mientras que el acreedor se enfrenta al problema de que no conoce al deudor ni la propuesta de inversión, lo que dificulta la realización del préstamo. Por lo tanto, el tercer problema, es que el acreedor quiere saber cuál es el riesgo de la inversión pues él necesita asegurar el pago del crédito.

Estas fricciones dan origen a los intermediarios financieros, quienes, aunque no las eliminan, las suavizan ya que entre sus funciones se encuentra el manejo del riesgo, la facilitación de las transacciones económicas, la asesoría financiera, la creación de información, captación del ahorro, creación de formas de pago, y con todo ello asignan los recursos de manera más eficiente aumentando el bienestar de la sociedad.

El mercado financiero puede cumplir un papel fundamental, pues realiza la intermediación financiera que facilita las transacciones nacionales e internacionales y estimula el crecimiento económico al asignar los recursos eficientemente.

A pesar de que existe una relación positiva entre la intermediación financiera y el crecimiento económico, el mercado financiero presenta dos fallas (Naranjo González, 1996): la información asimétrica y el riesgo sistémico.

### 1.1.1 La información asimétrica

Un problema inherente a los mercados financieros es la información asimétrica ya que una de las funciones de éstos es comprar y vender información. Cuando los ahorradores realizan depósitos en una institución financiera no saben cuál será el destino de su dinero, es decir, las inversiones que el intermediario financiero realizará con el dinero de los ahorradores. A su vez, las instituciones no poseen información completa de las personas a quienes presta dinero.

La información asimétrica induce dos problemas en el mercado financiero: el riesgo moral (*moral hazard*) y la selección adversa. El *riesgo moral* se presenta una vez que se ha realizado el contrato entre el prestamista y el prestatario, y se refiere a cuando un intermediario está incentivado a elevar el riesgo de las inversiones para las que estaban destinados los depósitos de los ahorradores. El intermediario puede correr un riesgo mayor puesto que sabe que en caso de un escenario favorable él obtendrá las utilidades, mientras que en un escenario negativo compartirá las pérdidas con el ahorrador.

El intermediario también puede ser objeto de riesgo moral pues el sujeto al que se otorgó el crédito puede cambiar la inversión a proyectos más riesgosos para los que no fue destinado el préstamo dificultando así el pago del crédito.

La *selección adversa* se presenta antes de realizar el contrato entre el intermediario financiero y los sujetos de crédito, ambos pueden ser objeto de este problema. En el mercado financiero, tanto los intermediarios como los agentes que requieren crédito se enfrentan al problema de que ninguno posee información completa sobre su contraparte. La información oculta que el intermediario tiene

sobre el prestatario dificulta la realización de préstamos debido a que los sujetos de crédito podrían tener proyectos de inversión más riesgosos que el intermediario desconoce (el sujeto de crédito está incentivado a ocultar la información).<sup>3</sup>

En consecuencia el intermediario se ve inclinado a elevar la tasa de interés del crédito por lo que los prestatarios cuyos proyectos son más riesgosos deciden tomar el préstamo, mientras que los buenos sujetos de crédito se ven forzados a retirarse del mercado, quedando en éste sólo los malos sujetos de crédito. De esta manera la selección adversa dificulta la asignación de recursos puesto que las transacciones financieras no se realizan de manera eficiente.

Los problemas derivados de la información asimétrica causan dificultades a los mercados financieros. Cuando los problemas de riesgo moral y selección adversa aparecen en gran volumen se puede provocar el racionamiento del crédito, es decir, los recursos prestables disminuyen debido a la falta de información sobre los proyectos de inversión. En estos casos los intermediarios prefieren no prestar porque hay una probabilidad muy alta de que seleccione un cliente malo, ya sea porque no va a pagar (muy riesgoso) o porque va a usar los recursos para otros fines.

Existen varios mecanismos para reducir los problemas provocados por la asimetría de la información, por ejemplo las garantías al valor de los activos que

---

<sup>3</sup> Akerlof (1970) utiliza el ejemplo de los autos malos o "limones" para describir los problemas de la información oculta. En este caso, en el mercado de autos se puede dar el caso en que un individuo que quiere comprar un auto no tiene toda la información sobre el estado del mismo; el vendedor conoce bien el auto que quiere vender y está motivado a ocultar información, por lo tanto, dada la incertidumbre en esta relación puede llegar el momento en que los potenciales compradores asuman que todos los autos son malos impulsando la reducción de precios de los automóviles, llega un momento en que los autos buenos salen del mercado y en este quedan solo los autos "limones". Citado en Hernández Trillo (2003).

sustituyen dichos problemas; el control corporativo por parte del acreedor para evitar el riesgo moral; la reputación y el prestigio que juegan un papel importante en la asignación de créditos y disminuyen la selección adversa. El racionamiento del crédito es utilizado para tratar de evitar dichos problemas.

Los mercados financieros pueden enfrentar situaciones en las que existe una gran demanda de créditos, en este caso los deudores que requieren fondos, los obtendrán a una tasa de interés mayor que la prevaleciente, es decir, es un racionamiento proveniente del desequilibrio entre la oferta y la demanda de fondos. La razón de este desequilibrio puede deberse a impedimentos impuestos por el gobierno (McKinnon, 1973) con el propósito de asignar fondos a sectores prioritarios.

El racionamiento del crédito puede también alcanzarse bajo condiciones de equilibrio, esto es, dada la información asimétrica y los contratos incompletos (Stiglitz y Weiss, 1981)<sup>4</sup>, la tasa de interés es utilizada por los acreedores para identificar a los buenos y malos sujetos de crédito. En este caso los deudores que aceptan una tasa de interés más alta son aquellos que tienen proyectos más riesgosos y por lo tanto también son los que tienen menores probabilidades de pagar el crédito. Por el contrario, los buenos sujetos de crédito pueden optar por salir del mercado, destinar recursos a actividades más riesgosas, o pueden estar dispuestos a aceptar una tasa límite de pago.

---

<sup>4</sup> El trabajo de Stiglitz y Weiss es una contribución importante para el manejo de los problemas de información asimétrica y contratos incompletos en los mercados de crédito. Citado en Hernández Trillo (2003).

Aunque el racionamiento del crédito se utilice para reducir los problemas de información puede también afectar el bienestar de la sociedad en general pues los recursos no circulan de manera eficiente impulsando en la economía recesiones o crisis económicas.

### **1.1.2 Riesgo sistémico**

El segundo problema en los mercados es el riesgo sistémico, es decir, el riesgo en el sistema de que los problemas de insolvencia de algún intermediario financiero o segmentos del mercado generalicen las dificultades a otras instituciones u otros segmentos del mercado (Naranjo González, 1996). El contagio puede llegar a afectar a todo el sistema financiero en su conjunto y en ocasiones razones subjetivas<sup>5</sup> pueden crear dificultades a los mercados.

El riesgo sistémico puede asociarse a diversas causas: la interrelación de los activos bancarios; pérdidas generalizadas y ataques especulativos. El primero se refiere a la relación que existe entre los intermediarios financieros, principalmente bancos, debido a que cada uno de éstos realiza transacciones con otros intermediarios, por ejemplo, en el supuesto de una quiebra bancaria del banco A, el cual enfrenta problemas de insolvencia y tiene pasivos en el banco B, puede generar una segunda quiebra en este segundo banco, y este puede crear una tercera quiebra en el banco C.

---

<sup>5</sup> Es el caso de las profecías autocumplidas, por ejemplo, una oleada de retiros de los depositantes en un banco ante rumores de quiebra, que no necesariamente son ciertos, puede hacer que el banco enfrente problemas de liquidez o solvencia generalizando los problemas en el sistema financiero.

La interrelación de los activos implica que una quiebra afectará al sistema en general, por ello no es conveniente que se permitan estos problemas; a diferencia del sector de bienes y servicios donde la competencia hace que desaparezcan empresas ineficientes, en el sector financiero la desaparición de un intermediario financiero puede implicar una crisis para todo el sector.

La segunda causa posible del riesgo sistémico son las pérdidas generalizadas, éstas a menudo se refieren a la quiebra de un banco que se refleja en la depreciación del tipo de cambio, a su vez se generan reacciones en otro banco el cual puede quebrar provocando una nueva depreciación y una reacción generalizada, afectando a otros intermediarios.

Por último, los ataques especulativos pueden inducir también el riesgo sistémico. Los problemas de solvencia en un banco, por ejemplo, podría generar incertidumbre entre los ahorradores quienes deciden retirar sus depósitos ante una eventual quiebra, la cual es vista como señal de mala salud del sector financiero en su conjunto, generando una corrida en todo el sistema. De esta manera resultan afectados otros intermediarios que presentaban una situación financiera estable antes de la corrida.



Cuadro 1. Fallas en los mercados financieros

FALLAS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS	Información asimétrica	Riesgo moral	Se presenta una vez que se ha realizado el contrato entre el prestamista y el prestatario. Se refiere a cuando un intermediario está incentivado a elevar el riesgo de las inversiones para las que estaban destinados los depósitos de los ahorradores.
		Selección adversa	En el mercado financiero ninguno posee información completa sobre su contraparte. La información oculta, que el intermediario tiene sobre el prestatario, dificulta la realización de préstamos
	Riesgo sistémico	Interrelación de activos bancarios	La relación que existe entre los intermediarios financieros, puede generar crisis en el sistema debido a que los intermediarios tienen activos en otros bancos.
		Pérdidas generalizadas	Se refieren a la quiebra de un banco que se refleja en la depreciación del tipo de cambio, a su vez se generan reacciones en otro banco el cual puede quebrar provocando una nueva depreciación y una reacción generalizada, afectando a otros intermediarios.
		Ataques especulativos	Los problemas de solvencia en un banco, por ejemplo, podrían generar incertidumbre entre los ahorradores quienes deciden retirar sus depósitos ante una eventual quiebra, la cual es vista como señal de mala salud del sector financiero en su conjunto, generando una corrida en todo el sistema

### **1.1.3 Intervención en el mercado financiero**

Las fallas que se presentan en el mercado financiero pueden desembocar en recesiones o crisis económicas, ésta es la razón que justifica la intervención del gobierno en dicho mercado.

En la mayoría de los países existen garantías que suavizan los problemas de la información asimétrica y el riesgo sistémico. Para los pequeños ahorradores existe el seguro sobre el depósito, de esta manera ya no existe la preocupación por parte de los ahorradores de ser víctimas de riesgo moral. En consecuencia, cuando un banco no paga sus depósitos a los ahorradores o es insolvente la autoridad reguladora garantiza recursos a los depositantes.

El seguro de depósito cumple con otras funciones, pues al asegurar los ahorros de los depositarios el riesgo moral se traslada a la autoridad reguladora quien puede ser víctima de éste por parte de los intermediarios financieros. En este caso la autoridad está incentivada a monitorear a las instituciones financieras con el objetivo de corregir las fallas del mercado financiero. Al mismo tiempo los ahorradores dejan de estar motivados a monitorear a los intermediarios pues saben que su dinero está asegurado.

El seguro de depósito también desalienta el riesgo sistémico debido a que evita corridas bancarias, es decir, los ahorradores al saber que su dinero está garantizado ante posibles contingencias pierden el incentivo para retirar sus ahorros al mismo tiempo y de manera generalizada, lo que generaría un ataque especulativo. De esta manera el seguro de depósito contribuye a que el sistema

de pagos no caiga ya que el regulador impide que el intermediario abandone el mercado, lo que también generaría pérdidas a los ahorradores y a otros intermediarios.

Otra forma de reducir el riesgo sistémico y la información asimétrica es que la autoridad intervenga en el mercado convirtiéndose en prestamista de última instancia. De esta forma, cuando un intermediario presente problemas de liquidez puede acudir a la autoridad con el propósito de mantener sus posiciones en el mercado.

A diferencia del seguro de depósito, donde la autoridad asume el costo del incumplimiento del intermediario, el papel de prestamista en última instancia implica que la autoridad preste ilimitadamente a una tasa de interés pactada y a intermediarios financieros solventes. En casos de crisis financieras generalizadas las autoridades optan por rescatar a los intermediarios y depositantes, y estabilizar el mercado ante la probabilidad de enfrentar contingencias económicas mayores. La regulación y supervisión que realizan las autoridades financieras nacionales e internacionales está orientada a reducir los problemas del mercado financiero: la información asimétrica y el riesgo sistémico.

En la actualidad, debido al impulso de los avances tecnológicos, los sistemas financieros se transforman rápidamente haciendo ineficaz la regulación de los flujos internacionales de capital lo que ha llevado en los últimos años del siglo XX, y en menor medida los primeros años del presente siglo, a costosas crisis financieras que se han propagado rápidamente en todo el mundo.

## ***1.2 Crisis financieras y monetarias***

Las crisis monetarias y financieras no son nuevas, pero las actuales han sido más costosas y contagiosas. Las crisis monetarias son usualmente ataques a monedas nacionales las cuales finalizan con una disminución considerable de su valor, aunque se pueden incluir ataques especulativos que son enfrentados exitosamente pero con grandes costos en otras áreas (Argentina en 1995, 1999, 2001). Una crisis financiera ocurre cuando el sistema financiero se vuelve ilíquido o insolvente<sup>6</sup>. Una crisis bancaria es más específica, y se concreta cuando por corridas o eventos similares se tiene que cerrar, fusionar, absorber o ayudar con fondos públicos en grandes magnitudes a una o varias instituciones bancarias. (Banco Mundial, 1999).

En ocasiones se puede confundir una crisis con una devaluación, por ello es necesario establecer una distinción. Una devaluación puede ser ordenada o desordenada: en el primer caso las autoridades pueden iniciarla sin ser forzadas por el mercado, mientras que la segunda puede ser acompañada y provocada por un ataque especulativo, caracterizada por una venta masiva de moneda local por moneda extranjera. En contraste, una crisis necesariamente asegura un ataque especulativo, el cual causa la depreciación de la moneda, la decisión de flotar el tipo de cambio obliga a las autoridades a defender el tipo de cambio a

---

<sup>6</sup> La liquidez es la capacidad de convertir un activo en efectivo de manera inmediata, mientras que la solvencia se refiere a cuando el sistema financiero tiene más pasivos que activos, es decir, la capacidad de pago.

través de la venta de reservas, alzas en la tasa de interés y adoptando otras medidas de austeridad.

Una devaluación generalmente ocurre después de un periodo de política monetaria expansiva, la cual trae consigo un incremento del nivel de precios y salarios, un deterioro en la competitividad internacional y un déficit en la balanza de pagos. La política expansiva también genera pérdida de reservas internacionales, lo que arriesga la estabilidad cambiaria; existen algunos signos que los gobiernos pueden reconocer para intentar cambiar la política en una dirección restrictiva con el objetivo de hacer frente a la pérdida de reservas. En episodios que culminan en una devaluación, los pasos restrictivos prueban su ineficacia ya que las reservas continúan cayendo hasta que eventualmente provocan la devaluación del tipo de cambio. Cuando la devaluación finalmente ocurre, es la ocasión para que el gobierno reoriente su política fiscal y monetaria, con la intención de asegurar que el nuevo nivel del tipo de cambio sea sostenible.

Una crisis monetaria es esencialmente el resultado de políticas inconsistentes con el mantenimiento a largo plazo del tipo de cambio (Krugman, 1997). Estas fallas de los gobiernos para adoptar políticas consistentes con el establecimiento del tipo de cambio objetivo, son el centro de muchas crisis financieras.

Eichengreen (1999d) distingue los modelos que explican los orígenes de las crisis: los de la “primera generación” (Krugman, 1979)<sup>7</sup> y los de la “segunda generación” (Obstfeld, 1986).

Los primeros buscan la explicación de la crisis como resultado del déficit presupuestal; los gobiernos crean dinero para cubrir este déficit, lo que asegura el colapso del tipo de cambio. Una crisis típica ocurre algunas veces de la siguiente manera: un país fija el tipo de cambio, por simplicidad, suponemos que es solamente a través de la intervención directa en el mercado cambiario. Con este tipo de cambio las reservas del país tenderán a declinar gradualmente, como resultado de la tendencia del gobierno de entrar en una excesiva expansión de la política fiscal y monetaria. Entonces, en algún punto, generalmente antes de que la reducción de reservas sea total, habrá un inesperado ataque especulativo que rápidamente eliminará el resto de las reservas. Por lo tanto el gobierno no podrá defender más el tipo de cambio fijo (Krugman, 1979).<sup>8</sup>

Las autoridades monetarias fijan el tipo de cambio hasta que se agoten sus reservas, llegando a este punto dejan a la libre flotación al tipo de cambio. Con el gobierno manteniendo fija la tasa de retorno (el tipo de cambio), los inversionistas retienen activos domésticos y extranjeros en una proporción fija<sup>9</sup>. Cuando los inversionistas venden el exceso incipiente de oferta del activo doméstico por

---

<sup>7</sup> El trabajo de Krugman es el de mayor contribución e influencia en la explicación de las crisis en la balanza de pagos. El modelo es una adaptación del modelo que aparece en el artículo de Salant y Henderson (1978).

<sup>8</sup> El modelo de Krugman ha sido ampliado para incorporar desviaciones en el poder de paridad de compra; controles de capital; incertidumbre sobre la política fiscal y monetaria y la optimización del portafolio de los inversionistas.

<sup>9</sup> El modelo supone que en el mercado de activos solo existen dos activos de los que pueden elegir los inversionistas: la moneda doméstica y la moneda extranjera.

activos extranjeros, el banco central es forzado a intervenir, usando las reservas para mantener el precio del tipo de cambio.

Krugman supone que el déficit presupuestal del gobierno es la raíz del ataque especulativo sobre el tipo de cambio fijo. En el modelo, todo el déficit es financiado con crédito doméstico. Dado que los inversionistas únicamente cambian la parte incremental del crédito doméstico, el tipo de cambio “sombra”<sup>10</sup> gradualmente se deprecia a través del tiempo.

Cuando es igual al tipo de cambio fijo corriente, los inversionistas atacan al tipo de cambio, eliminando el resto de las reservas. Como supuesto del modelo el banco central no tiene la habilidad de pedir préstamos extranjeros para reabastecer sus reservas.

El modelo de Krugman ha sido ampliado para incorporar desviaciones en el poder de paridad de compra<sup>11</sup>; controles de capital<sup>12</sup>; incertidumbre sobre la política fiscal y monetaria, y la optimización del portafolio de los inversionistas. Estas extensiones sugieren regularidades adicionales que deberían ser evidentes previas a un ataque: sobrevaluación real del tipo de cambio, altos salarios reales, creciente costo de las unidades laborales, incertidumbre política, déficit en la cuenta corriente y pérdida acelerada de las reservas.

---

<sup>10</sup> Es el que prevalecería si el tipo de cambio fijo es abandonado.

<sup>11</sup> Es decir, la expansión fiscal del pre-ataque debe ser acompañada de una creciente sobrevaluación del tipo de cambio, incremento en los salarios reales, creciente costo relativo de las unidades laborales y un déficit en la cuenta corriente

<sup>12</sup> Durante un periodo largo de tiempo el tipo de cambio fijo puede ser sostenido dificultando a los inversionistas el intercambio de moneda doméstica por moneda extranjera, dado el estado de la política fiscal y monetaria.

La propuesta de Krugman considera movimientos en el tipo de cambio y una flotación controlada, bajo la cual el gobierno no fija el valor del tipo de cambio pero asume el compromiso de intervenir estratégicamente para ajustar a una determinada trayectoria el tipo de cambio. En estos términos, el mismo modelo puede ser usado y las mismas predicciones empíricas se derivan de un ataque sobre una variedad de acuerdos del tipo de cambio. Otra vez las implicaciones son que los países que sufren inestabilidad en el tipo de cambio y/o rápida disminución de sus reservas deberían de mostrar políticas excesivamente expansivas e inciertas, una sobrevaluación del tipo de cambio y la ausencia de controles de capital permite que el mercado capitalice las consecuencias.

Para unos cuantos países con inflación histórica alta como México y Chile en los años setenta; Francia e Italia a principios de los años ochenta, las predicciones del modelo se adaptan bien a los hechos. Sin embargo, existen casos en los cuales los desequilibrios fiscales y monetarios no son tan claros en periodos previos a una crisis, éstos impulsaron la nueva generación de modelos cuyos supuestos y predicciones se separan del modelo de Krugman.

En los modelos de la segunda generación no hay evidencia de desequilibrio fiscal ni monetario, los gobiernos escogen racionalmente —con base en un análisis costo-beneficio— si mantienen o no el tipo de cambio fijo. Se adiciona el supuesto de que el gobierno evalúa los beneficios de continuar defendiendo el sistema de tipo de cambio fijo, a través de mantener una política monetaria restrictiva y altas tasas de interés, contra el costo de abandonar el sistema.



Normalmente, los beneficios se caracterizan por mejorar la credibilidad de las autoridades en defender el tipo de cambio fijo y promover la política de estabilización de precios. El costo viene en forma de un choque adverso de las tasas de interés en la economía y el sistema financiero. El nivel de las reservas y la habilidad de los gobiernos de allegarse de préstamos del exterior no juegan un papel en este cálculo. Si la tasa de interés aumenta es necesario defender el tipo de cambio, por ejemplo, a través de deprimir la demanda lo que provoca un incremento en la tasa de desempleo, esto puede llevar a los deudores bancarios a no poder hacer frente a sus obligaciones, agravando la situación del sistema financiero e incrementar la carga a los gobiernos sobre sus deudas a corto plazo. Si por cualquiera de estas razones el costo de defender el tipo de cambio fijo excede el beneficio, las autoridades abandonarían el sistema que fija el tipo de cambio.

La introducción de la movilidad de capitales ha tenido profundas implicaciones en los modelos de la segunda generación. En los modelos de la primera generación el único efecto del control de capitales fue retrasar el ataque especulativo. A través de dificultar a los inversionistas el intercambio de moneda doméstica por moneda extranjera, los controles demoran el ataque especulativo pero no de manera indefinida. En los modelos de la segunda generación los controles de capitales pueden inclinar la balanza entre el colapso de la moneda y mantener la paridad fija permanente.

En este modelo el motor que dispara la transición de un tipo de cambio fijo a un tipo de cambio libre es la decisión optimizadora del gobierno. La variable de

estado importante son las perturbaciones o choques (shocks) a la demanda. El gobierno maximiza su función del bienestar que depende directamente de las presiones en la demanda. Los choques en la demanda originan variaciones en la preferencia del nivel de utilidad y pueden reducir la utilidad hasta un nivel tal que la utilidad óptima del bienestar sea mayor con un sistema de tipo de cambio flotante.

El problema de optimización del bienestar por parte del gobierno es elegir el nivel del choque de demanda en el cual deberá abandonar el sistema de tipo de cambio fijo. Se supone que los agentes privados conocen la función de utilidad del gobierno y pueden estimar el colapso del tipo de cambio. Esto está construido alrededor de la tasa de interés doméstica por lo que el diferencial entre la tasa de interés doméstica y extranjera amplía el choque de demanda. La posibilidad de un ataque es generada por las expectativas del sector privado sobre la liberación de la política monetaria después de un colapso del tipo de cambio. La expectativa de devaluación hace que los agentes privados se unan y ataquen. Un ataque elimina las reservas y obliga a las autoridades a abandonar el tipo de cambio fijo. Si las autoridades actúan según los hechos, entonces liberarán la política monetaria, el tipo de cambio se depreciará y las expectativas de los agentes privados se habrán cumplido. En este modelo no existen razones fundamentales para que el gobierno no pudiera sostener el tipo de cambio fijo indefinidamente.

En la crisis europea de septiembre de 1992 y julio de 1993 las altas tasas de interés de Alemania actuaron como un choque de demanda para el resto de Europa, esto originó que la permanencia de Italia, Francia e Inglaterra dentro del European Exchange Rate Mechanism (ERM) fuese una pesada carga. Los

especuladores estaban claramente conscientes que estos gobiernos llegarían a un punto en el cual sería aceptable abandonar el ERM y liberar la política monetaria. Esta falta de credibilidad resulta de la nivelación de tasas de interés en estos países, lo cual incrementa la presión sobre la demanda. La interacción de este tipo entre la credibilidad y la tasa de interés aparenta ser un importante elemento en la crisis.

Una crisis monetaria puede extenderse entre los países, por ejemplo, la caída del marco finlandés y el subsecuente ataque a la corona sueca, dos países estrechamente relacionados por el comercio de mercancías y activos financieros, el ataque exitoso sobre el tipo de cambio origina una depreciación real, la cual mejora la competitividad exportadora de Finlandia. Esto produjo un déficit comercial en Suecia y una gradual reducción de las reservas internacionales del banco central y finalmente un ataque especulativo sobre su moneda. Un segundo canal de transmisión del contagio es el impacto de la crisis y la depreciación en el primer país sobre los precios de importación y el nivel de precios en el segundo. La depreciación post-crisis en el primer país reduce los precios de importación del segundo. En este se reduce su nivel de precios y la demanda de dinero por sus residentes. Su esfuerzo por cambiar moneda doméstica por moneda extranjera agota las reservas internacionales del banco central.

Las implicaciones empíricas del modelo de segunda generación difieren del modelo de Krugman. Aquí no hay evidencia de un déficit presupuestal, rápida monetización, sobrevaluación, déficit en la cuenta corriente y pérdida de reservas en el periodo previo a una devaluación. Pero una vez que un país devalúa, los

observadores revisan sus supuestos sobre la evolución de estas variables y atacan a otras monedas; el efecto contagio de una devaluación podría extenderse.

Estos argumentos fueron acogidos por Irlanda y Portugal en 1993, cuya posición decían, había sido minada por la depreciación de la libra esterlina y de la peseta española respectivamente. Los países del sudeste asiático durante el ataque especulativo de 1997-1998 vendían productos similares en el mercado de exportación, por lo que la devaluación del thai tuvo como consecuencia la caída de las exportaciones de Malasia y su consiguiente crisis. Las relaciones comerciales, previas a las crisis en el caso de Europa y Asia eran aparentemente débiles, pero en la crisis de Latinoamérica de 1995 estas relaciones eran relativamente escasas, no obstante hubo un efecto de contagio.

Existen algunas explicaciones sobre contagio de las crisis entre economías distintas. Los países son percibidos como un grupo común pero con características imperfectamente observables. Por ejemplo, supongamos que los países de Latinoamérica tienen la misma cultura y, probablemente, el mismo “temperamento”, pero las implicaciones de este temperamento no son muy claras. Una vez que los inversionistas han visto que un país con estos antecedentes abandona el tipo de cambio fijo bajo cierta presión del mercado, ellos evaluarán su estimación acerca de la disposición de que otros países del área mantendrán sus paridades. Alternativamente, se puede argumentar que los acuerdos políticos para fijar el tipo de cambio están en sí mismos sujetos al efecto “manada”<sup>13</sup>. En la crisis

---

<sup>13</sup> En el contexto de las crisis financieras, esta conducta puede significar que, en una ola de venta de moneda doméstica por extranjera, no importando cual sea su causa, podría ampliarse a través de la imitación y convertirse en una salida de divisas en forma de estampida.

europea una vez que Inglaterra e Italia abandonaron el mecanismo de tipo de cambio europeo, a Suecia le fue menos costoso abandonar el tipo de cambio fijo respecto del marco alemán que si lo hubiera hecho por su cuenta.

Los argumentos de las crisis de primera y segunda generación fueron insuficientes para explicar las crisis presentadas después de 1995. Corsetti, Pesenti y Roubini (1998a) desarrollaron un modelo de “tercera generación” para explicar las crisis de los países asiáticos en 1997. Estas crisis reflejan las distorsiones estructurales de los países de la región. Esta interpretación se enfoca en el riesgo moral como una fuente de sobreinversión, excesivo endeudamiento con el exterior y persistente déficit en cuenta corriente, así como en pobre supervisión y regulación. El problema del riesgo moral en Asia presentó tres diferentes, pero interrelacionadas, dimensiones: corporativa, financiera e internacional.

Al nivel *corporativo* las presiones políticas por mantener altas tasas de crecimiento económico habían creado una larga tradición de garantías públicas a los proyectos privados, algunos de los cuales estaban bajo el control del gobierno, directamente, subsidiados o apoyados por políticas de créditos directos que favorecían a algunas empresas o industrias. El mercado operaba bajo la impresión de que el retorno sobre la inversión estaba asegurado contra choques adversos. Tal presión y creencia representó el soporte del proceso de acumulación de capital, resultando de esto un déficit en cuenta corriente persistente y en los últimos tiempos de gran tamaño.

El factor fundamental que sustentó la tasa de inversión fue la dimensión *financiera* del riesgo moral, que originó excesiva toma de préstamos del exterior por parte de los bancos nacionales y su canalización al interior en forma de crédito.<sup>14</sup> Existe una larga lista de distorsiones estructurales del sector financiero y bancario de la región: supervisión laxa y débil regulación, falta de incentivos para esquemas compatibles de seguro de depósito, insuficiente experiencia en instituciones reguladoras, distorsiones a los incentivos de monitoreo y selección de proyectos, abierta corrupción en el otorgamiento de préstamos, asignación de créditos sin criterios de mercado, etc. Las consecuencias adversas de estas distorsiones fueron magnificadas por el rápido proceso de liberalización de la cuenta de capitales y de la desregulación del mercado financiero en los años noventa.

La dimensión *internacional* del riesgo moral gira en torno a la conducta de los bancos internacionales, que durante el periodo previo a la crisis prestaron grandes montos a los intermediarios domésticos de la región, con aparente desdén por los estándares de solvencia. Una gran fracción de la deuda con el exterior era de préstamos bancarios a corto plazo en moneda extranjera<sup>15</sup>. La implicación esencial del riesgo moral es que un choque adverso no induce a los intermediarios financieros a ser más cautelosos en el otorgamiento de préstamos y/o seguir estrategias financieras para reducir el riesgo de sus portafolios

---

<sup>14</sup> Entre 1990-1996, la razón entre préstamos bancarios y el PIB creció más del 50% en Tailandia y Filipinas, 27% en Malasia y alrededor del 15% en Corea, Singapur, Hong Kong e Indonesia.

<sup>15</sup> A finales de 1996, la norma en la región era que más del 50% de la deuda era a corto plazo. Además, la razón entre la deuda externa corto plazo y las reservas —un indicador ampliamente utilizado para medir la fragilidad económica— era superior al 100% en Corea, Indonesia y Tailandia.

### ***1.3 Financiamiento y ajuste***

Las crisis monetarias y financieras se manifiestan en desajustes y desequilibrios en la balanza de pagos, esta registra las transacciones económicas de los residentes de un país con el resto del mundo. La balanza de pagos está compuesta por la cuenta corriente, que comprende todas las transacciones relacionadas con la renta nacional corriente y con los gastos corrientes del país, esto incluye las exportaciones y las importaciones de bienes y servicios junto con las transferencias unilaterales, la cuenta de capitales, que comprende todas las transacciones de activos y pasivos<sup>16</sup> que afectan la posición de inversión deudora o acreedora del país y están divididas en tres categorías principales: a) la primera comprende todas las inversiones de los residentes en el exterior, b) la segunda comprende todas las inversiones realizadas en el país por residentes extranjeros, y c) las transacciones en reservas oficiales se refieren a los cambios en las existencias de oro monetario de las autoridades financieras, en las reservas oficiales de divisas extranjeras convertibles y en los derechos especiales de giro del país en el FMI, y el saldo de ajuste oficiales que representa la financiación del desequilibrio externo por parte de las autoridades monetarias.

---

<sup>16</sup> En la cuenta de capital se puede hacer la distinción entre transacciones a largo o corto plazo, dependiendo del vencimiento de los activos. Una distinción alternativa es entre la inversión directa y la inversión de cartera.

El déficit o superávit en la balanza de pagos refleja los cambios en la posición neta de liquidez de un país. El déficit significa que el país está cediendo liquidez a otros y debilitando sus activos exteriores, incluidos las reservas oficiales, y/o está acumulando pasivos exteriores líquidos. Inversamente, existe un superávit cuando los ingresos monetarios sobrepasan a los pagos.

Un déficit en la balanza de pagos, donde la economía está tomando préstamos del exterior, es menos peligroso si sirve para financiar nuevas inversiones directas más que el consumo ya que algunas veces, los grandes déficit representan un elevado consumo presente como resultado de una mala política gubernamental o de un mal funcionamiento de la economía. Los déficit persistentes originan una continua disminución de reservas y aumentos del tipo de interés internos por arriba del tipo de interés externo. Bajo estas circunstancias los países desearan reducir de modo inmediato el déficit, en lugar de hacer frente más tarde a las dificultades para la devolución de los préstamos.

Un problema que puede derivarse del superávit es que, para un nivel determinado de ahorro nacional, un aumento de este implica una menor inversión en instalaciones y equipo en el propio país. Si un elevado superávit refleja un préstamo excesivo a los extranjeros, el país pudiese encontrarse en el futuro ante la imposibilidad de recuperar estos préstamos. El país puede perder parte de su riqueza si sus deudores se encuentran imposibilitados a pagar sus obligaciones.

Cualquier desequilibrio en balanza de pagos, déficit o superávit excesivos, tiene que enfrentarse mediante un ajuste o a través de su financiamiento (Cohen, 1984). El ajuste implica una reasignación de recursos productivos debido a



variaciones en el ingreso, precios, y/o tipo de cambio relativos. El problema del desequilibrio consiste en equilibrar oferta y demanda de activos financieros en un determinado régimen cambiario. Ajustar el desequilibrio implica que las autoridades están dispuestas a aceptar el costo de la reasignación de recursos y activos.

El financiamiento implica que los gobiernos prefieren evitar cualquier redistribución de recursos; en lugar de eso, en caso de déficit, las autoridades buscan vender activos o bien intervenir en los mercados financieros para inducir movimientos entradas de capital público o deuda. Los gobiernos deben estar preparados para contrarrestar cualquier impacto del cambio consecuente de la liquidez neta exterior del país sobre el poder adquisitivo interno, induciendo el movimiento de activos que equilibren el mercado de activos, realizando operaciones de mercado abierto en valores del gobierno o bien ajustando el encaje legal<sup>17</sup> de los bancos privados o los coeficientes de liquidez. Se espera que los ingresos y los precios y el tipo de cambio existentes permanezcan como antes.

Las políticas para el ajuste de balanza de pagos se clasifican como *de gasto variable y de cambio en la composición de gasto*, ya sea que se base en variaciones en el ingreso o variaciones en los precios.<sup>18</sup>

---

<sup>17</sup> El encaje legal es una fracción de los depósitos bancarios que los bancos comerciales deben mantener en el banco central, el objetivo principal de dicho mecanismo es limitar el crédito.

<sup>18</sup> Por ejemplo, un país pequeño enfrentando una libre movilidad de capitales y tipo de cambio fijo, encontraría muy efectiva la política fiscal y totalmente ineficaz la política monetaria para alterar la producción, una expansión fiscal aumenta la producción pero una expansión monetaria reduce las reservas del país. En cambio un país pequeño enfrentando una libre movilidad de capitales y tipo de cambio flexible, encontraría muy efectiva la política monetaria y totalmente ineficaz la política fiscal. Estos trabajos se desarrollaron durante los años sesenta y corresponden fundamentalmente a Mundell, McKinnon y Fleming.

La política de gasto variable ajusta la demanda global y el ingreso nacional mediante política monetaria y/o política fiscal. El objetivo es reforzar la reacción automática del mercado a los desequilibrios de pagos cuando los tipos de cambio son fijos.

La política de cambio en la composición del gasto ajusta mediante la distribución de la demanda total entre los bienes transables y no-transables<sup>19</sup>. Dicha redistribución se logra a través de la alteración de los términos de intercambio de esos bienes. Las formas más comunes de alterar esta relación son mediante la variación del tipo de cambio e introduciendo, o eliminando, restricciones sobre las transacciones en la balanza de pagos.

Cualquier país buscará reducir al máximo los costos que implica un desequilibrio; si éste es coyuntural, se prefiere el financiamiento mediante mayor endeudamiento o con reservas internacionales. Si no se puede financiar, el ajuste resultará muy costoso al redistribuir recursos debido a un evento coyuntural.

Si el desequilibrio es estructural, el ajuste es inevitable. Su costo se puede reducir —nunca eliminar— si se cuenta con suficientes recursos (endeudamiento o reservas) para alargarlo en el tiempo, y evitar que la reasignación de recursos y la disminución de la demanda se den de golpe. Si las autoridades optan por financiar un desequilibrio estructural sólo se retardará el ajuste y lo hará más costoso.

---

<sup>19</sup> Los bienes transables son aquellos que son sujetos de comercio exterior, por el contrario, los bienes no transables son aquellos que no son sujetos de comercio exterior.

### ***1.4 Sistema monetario y financiero internacional.***

El sistema monetario y financiero internacional se define como un mecanismo integrador, a través de las fronteras nacionales, que facilita los intercambios entre los sistemas locales. El marco legal y convencional dentro del cual opera este mecanismo de intercambio se conoce como orden y/o régimen monetario-financiero internacional.<sup>20</sup> Este orden especifica, formal o informalmente, qué instrumentos de política nacional pueden utilizarse y qué metas pueden considerarse como legítimas. La justificación de un orden monetario internacional es alcanzar al máximo los beneficios del bienestar económico derivados del comercio y de la inversión del exterior. Un buen sistema monetario-financiero internacional reduce al máximo los costos de los ajustes.

Los valores políticos y económicos desempeñan un papel importante en la creación de un orden monetario internacional y en su posterior desarrollo. Las relaciones monetarias internacionales pueden ser vistas como juego de cooperación donde los países eligen si cooperan o no en el orden monetario internacional.

La estrategia de cooperación implica promover el mayor nivel de eficiencia técnica y bienestar económico mediante el comercio y la inversión internacionales, la estrategia de no-cooperación surge de los intereses divergentes para influir en

---

<sup>20</sup> Robert Mundell hizo la distinción entre “sistema” monetario y “orden” monetario.

la distribución del bienestar económico, el prestigio político y los beneficios/costos de ser tomador de decisiones.<sup>21</sup>

Los asuntos monetarios internacionales siempre han sido y continuaran siendo una compleja mezcla de consideraciones económicas y políticas. Bajo este, esquema el orden monetario internacional tiene elementos de cooperación y conflicto, el problema es construir una estructura que concilie y equilibre los dos elementos. Dicha estructura debe contener, además, un nivel mínimo de operatividad económica (*objetivo de eficiencia*) y asegurar un grado mínimo de acuerdo entre las políticas nacionales (*objetivo de consistencia*). Para acceder a estos dos objetivos existen cuatro posibles principios de organización o cualquier posible combinación entre ellos (Cohen, 1984):

- 1) *Automaticidad*: un régimen autodisciplinario de reglas y convenciones obligatorias para todas las naciones.
- 2) *Supranacionalidad*: un régimen fundado en la adhesión colectiva a las decisiones de alguna organización internacional autónoma.
- 3) *Hegemonía*: un régimen organizado en torno de un solo país al que se le reconocen responsabilidades y privilegios como conductor.
- 4) *Negociación*: un régimen en el que se comparten la responsabilidad y la formulación de decisiones.

Dentro de las relaciones monetarias internacionales se han señalado tres problemas interrelacionados que un orden monetario debe resolver para cumplir

---

<sup>21</sup> En caso de llegar a un acuerdo sobre cómo comportarse en un juego, las estrategias establecidas en el acuerdo deben de ser un equilibrio, es decir, la estrategia de cada jugador constituye una mejor respuesta a las estrategias de los restantes jugadores, no existen incentivos para desviarse del acuerdo.

con el aspecto de la eficiencia en las relaciones monetarias y financieras internacionales: *ajuste, liquidez y confianza*.

*El Problema de Ajuste.* Dado que cualquier política de ajuste genera costos, el dilema que enfrenta un orden monetario internacional en términos de eficiencia es encontrar los mecanismos adecuados para reducir al mínimo, es decir, optimizar el costo de ajuste, buscando que la carga recaiga en los responsables del desequilibrio.<sup>22</sup>

*El Problema de la Liquidez.* La disponibilidad de reservas oficiales<sup>23</sup> o de liquidez internacional puede reducir o postergar los costos de ajuste en la balanza de pagos. Algunos desequilibrios coyunturales pueden ser financiados mediante fondos públicos y/o privados; aun en los casos en que sea necesario un ajuste real, la disponibilidad de fondos podría reducir los costos del ajuste. El reto del orden monetario internacional consiste en asegurar una oferta y tasa de crecimiento de reservas óptima.

*El Problema de la Confianza.* El orden monetario internacional enfrenta otro reto debido a la circulación simultánea de diferentes activos monetarios internacionales; esto abre la posibilidad de ataques especulativos. Los ataques desalientan el comercio y la inversión, y reducen la eficiencia del proceso de ajuste, alterando la combinación óptima de financiamiento y de ajuste real. El reto

---

<sup>22</sup> Corregir un desequilibrio de balanza de pagos, por ejemplo, mediante una devaluación puede hacer que los socios comerciales carguen con parte del costo sin que fuera su responsabilidad, esto se conoce como la política de “empobrecer al vecino”.

<sup>23</sup> Las reservas oficiales se definen como el total de tenencias gubernamentales de monedas extranjeras convertibles, Derechos Especiales de Giro y posiciones de reservas en el Fondo Monetario Internacional.

del orden monetario internacional en este aspecto consiste reducir el peligro de ataques desestabilizadores.

La interdependencia económica creciente entre las naciones hace necesario elegir los mecanismos más eficientes para corregir los desequilibrios entre ellos y elevar el bienestar global, pero la operación y estabilidad del orden monetario son afectadas profundamente por la existencia y comportamiento de los Estados políticamente soberanos. El orden monetario internacional debe tener cierto grado de *consistencia* entre los intereses políticos de los Estados.

La política económica enfrenta dos condiciones: el equilibrio interno y el externo. Esta doble responsabilidad de cada Estado soberano puede generar conflictos de política monetaria internacional, algunas fuentes de desacuerdo son (Cooper, 1975): 1) diferentes preferencias con respecto a las implicaciones distributivas de las opciones de política; 2) las diferentes ponderaciones de objetivos alternos de política; 3) diferentes circunstancias económicas nacionales, incluso cuando las preferencias políticas son las mismas, 4) desacuerdo sobre la efectividad práctica de instrumentos alternos para lograr los objetivos acordados; y 5) incertidumbre acerca de la buena disposición de otros Estados. Estos problemas se reducen a definir cómo repartir los beneficios y costos de mantener el orden en las relaciones monetarias internacionales.

El objetivo de *consistencia* del orden monetario internacional es minimizar las controversias acerca de la distribución del bienestar económico, del prestigio nacional y de la autoridad en la toma de decisiones<sup>24</sup>.

La evolución reciente de los acontecimientos financieros —las crisis de segunda y tercera generación— ha puesto de manifiesto dos defectos del orden actual. Primero, el gran volumen de fondos ha hecho que los mercados sean propensos a la inestabilidad de los movimientos de capital; ello se debe a la fragilidad de las instituciones bancarias, la falta de transparencia de los movimientos de capital y a que la reglamentación, la supervisión y el seguimiento de las instituciones financieras en todo el mundo no se ha mantenido al ritmo de la evolución de los mercados. Esto ha dado lugar a que los mercados emergentes, presuntos beneficiarios de los flujos, sean más vulnerables a las crisis y a los efectos de contagio. Segundo, todavía son muy pocos los países que han podido beneficiarse suficientemente del enorme potencial que encierra la globalización.

Se necesita entonces reformar el orden actual para que se establezcan reglas con las cuales sea posible minimizar el costo de las crisis y los ajustes—detener el contagio y la expansión—, que sean claros los acuerdos sobre el apoyo de la comunidad financiera internacional para evitar que por escasez de liquidez las crisis sean más profundas, y que las grandes potencias —cuyas monedas son reservas internacionales— sigan buscando la coordinación de sus políticas para garantizar la confianza en los activos de reserva.

---

<sup>24</sup> El prestigio se refiere a la posición política del Estado en la comunidad internacional y la autonomía se refiere al grado de limitaciones externas sobre las decisiones gubernamentales.

## **2. EL AMBIENTE FINANCIERO INTERNACIONAL**



## ***2.1 Movimientos de capital y crisis financieras***

La integración de la economía mundial brinda la posibilidad de acelerar el crecimiento económico y elevar consecuentemente el nivel de vida para grandes porciones de la población mundial. La globalización financiera ofrece beneficios significativos, pues la apertura de los mercados de capital puede mejorar la cantidad y calidad del crecimiento a través de una mejor asignación mundial de recursos. Adicionalmente, la capacidad para desplazar capitales a casi todos los confines del planeta permite mayor diversificación del riesgo de los portafolios y puede contribuir a aumentar la disciplina en la política económica de los países que deseen ser receptores de capital. (Gobierno de los Estados Unidos, 1999)

No obstante, los costos de las crisis financieras de los últimos años son muestra de que no existen los mecanismos adecuados para aprovechar las ventajas de la globalización. El crecimiento de los flujos de capital ha rebasado la capacidad de las instituciones para asimilarlo.

Existen varios factores detrás del crecimiento de los flujos de capital. En principio, gran cantidad de países ha optado por abrir sus mercados financieros. La apertura ha sido al interior de cada sistema financiero y con respecto al exterior.

Además de la liberalización financiera, varios países en desarrollo (PED) han impulsado programas de estabilización y otras reformas estructurales (privatizaciones, desregulación, liberalización comercial, etc.), creando oportunidades de inversión que han atraído capitales del exterior.

En las dos últimas décadas las entradas y salidas de capital aumentaron significativamente tanto en los mercados emergentes como en los países desarrollados. Por lo menos se pueden identificar dos grandes períodos: a principios de los años noventa inició una ola de afluencias de capital que finalizó con la crisis asiática de 1997-98; en 2002 inició un segundo período que se incrementó sensiblemente en 2007 (FMI, 2007c).

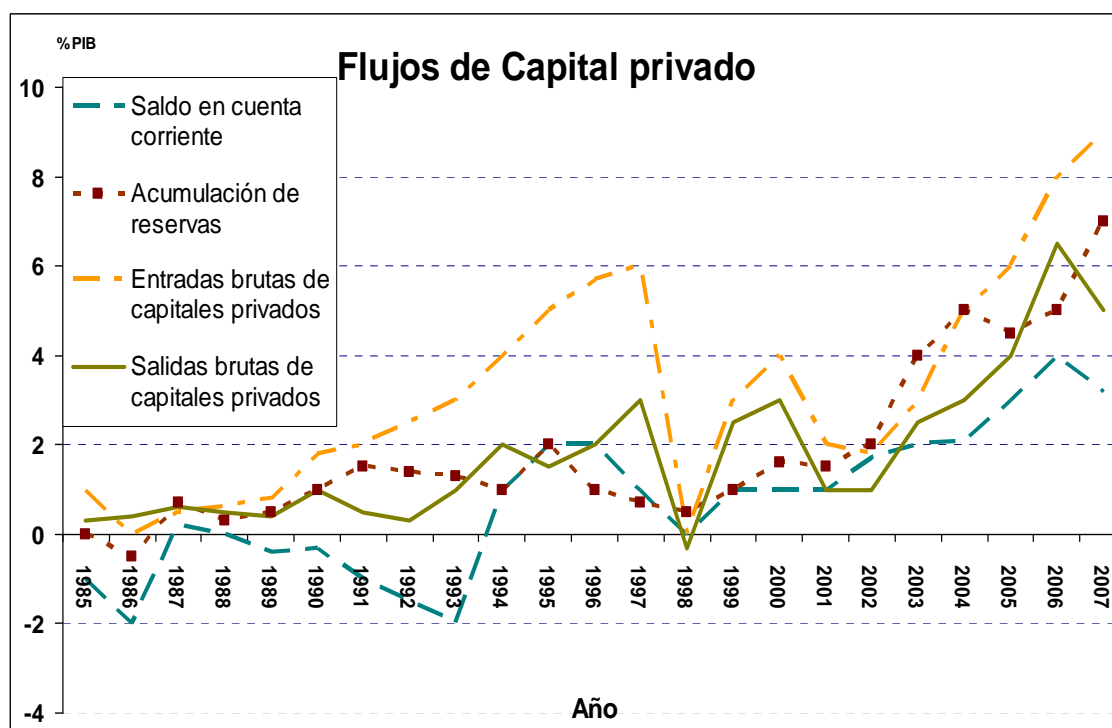
Se pueden establecer dos diferencias fundamentales entre ambos períodos, a diferencia del período de los años 90, en el período actual los países de mercados emergentes presentan saldos en cuenta corriente más sólidos y una rápida acumulación de divisas. Además, las grandes entradas de capital están acompañadas por grandes flujos de salidas de capital.

El actual episodio de afluencias de capital abarca más países que el anterior, está respaldado por una mayor solidez de las cuentas corrientes y tiene lugar en medio de una integración financiera más estrecha de la economía mundial, en la cual la considerable salida de flujos financieros compensa al menos en parte las entradas de capital a los mercados emergentes.

La gráfica 1 muestra los flujos de capitales hacia los mercados emergentes en los últimos 20 años, se puede observar que a partir de 2002 se ha registrado un incremento en las entradas de capital hacia las economías emergentes.

Gráfico 1. Flujos de capital privado.

Tomando los mercados emergentes en conjunto, el aumento de las entradas netas de capitales privados desde comienzos de la década es producto de una fuerte aceleración de las entradas brutas que compensó ampliamente el repunte de las salidas brutas, y ha coincidido con un superávit en cuenta corriente y una acumulación sustancial de reservas de divisas.



Fuente: FMI Perspectivas de la economía mundial 2007.

La liberalización de los flujos de capitales plantea diversos retos a los gobiernos, por ejemplo, evitar el recalentamiento de la economía y la sobrevaluación de la moneda, reducir la vulnerabilidad a los movimientos de capital, es decir que tanto puede intervenir la autoridad en el mercado de cambios.

Simultáneamente, las innovaciones financieras y el avance tecnológico han propiciado que las oportunidades de inversión en diferentes naciones sean más accesibles a una mayor cantidad de inversionistas.

Aunque las crisis financieras datan de siglos atrás, en los últimos años se han vuelto más frecuentes, presentado varios eventos en diferentes regiones del planeta, coincidiendo, en ocasiones, con liberalizaciones financieras e incremento de los flujos de capital

En 1992 se presentó en Europa cuando la Libra Esterlina<sup>25</sup> y la Lira sufrieron ataques especulativos que obligó a los respectivos gobiernos a apartarse del mecanismo cambiario del Sistema Monetario Europeo (SME). Suecia, que no estaba dentro del mecanismo también tuvo que dejar flotar su moneda.

La reunificación alemana y la debilitación de las economías europeas plantearon diversas perturbaciones económicas al SME, las decisiones internas de ese país afectaron al continente europeo en su conjunto. Las difíciles condiciones de desempleo y baja productividad en la antigua Alemania del Este obligaron a que los habitantes que habían vivido del lado occidental transfirieran parte de su renta al lado oriental.

El gobierno alemán financió esto a través de deuda en vez de elevar impuestos, además, el gobierno enfrentó presiones inflacionarias. Para detener el alza de precios, el Bundesbank, en 1992, empujó los tipos de interés a niveles históricamente elevados (Krugman, 1995).

---

<sup>25</sup> Después de gastar cerca de 30, 000 millones de dólares en unos cuantos días para tratar de mantener el valor de su moneda, los británicos abandonaron el SME en septiembre de 1992 y dejaron flotar la libra (Krugman, 1994).

El endurecimiento de la política monetaria alemana planteó dificultades a los demás miembros del SME, quienes permitían el alza de los tipos de interés como mecanismo para evitar la devaluación. La defensa del tipo de cambio profundizó la recesión económica en Europa que se encontraba en vísperas de la votación para aprobar el Tratado de Maastricht.

La recesión económica europea estuvo relacionada con el escepticismo de la población para aprobar dicho tratado<sup>26</sup>; en Francia, las perspectivas sobre el posible rechazo al tratado hicieron que en el mercado de divisas se apostara por una devaluación de las monedas débiles. El marco finlandés y la corona sueca fueron las primeras monedas golpeadas, días después, las presiones sobre la libra y la lira continuaban, incluso, se permitió a Italia devaluar su moneda en un 7 por ciento frente al European Currency Unit (ECU). Esta situación se vio agravada por las declaraciones de Helmut Schelsinger, presidente del Bundesbank, en el sentido de que era necesario un realineamiento monetario para suavizar las tensiones. Al día siguiente de estas declaraciones, 16 de septiembre de 1992, el llamado “miércoles negro”, los ataques especulativos sobre las monedas provocaron que la libra flotara libremente después de que el banco central inglés había aportado miles de millones de dólares para sostener el tipo de cambio. La crisis continuó hasta mediados de 1993, los ataques especulativos habían provocado la devaluación en diversas monedas, el escudo portugués, la peseta española, la corona sueca, la corona noruega, entre otros (Krugman, 1995).

---

<sup>26</sup> Dinamarca fue el primer país en votar sobre el tratado, mismo que rechazó por un estrecho margen.

A finales de 1994 la devaluación del peso mexicano dio paso al llamado efecto tequila, esta vez en América Latina, donde varios países sufrieron inmediatamente ataques a sus monedas, aun y cuando no tenían estrechas relaciones comerciales o financieras con México.

En 1997 la devaluación del baht tailandés inauguraba una de las crisis más graves desde la gran depresión, expandiéndose rápidamente a Rusia e inclusive a América Latina. La rapidez de la liberalización financiera y de los mercados de capitales fue quizá la causa más importante de la crisis (Stiglitz, 2002).

Argentina había aplicado muchas de las enseñanzas que se habían extraído de las crisis anteriores, de mediados y fines de los años noventa, sin embargo, los problemas derivados de su situación económica llevaron al país a una nueva crisis en 2001.

Durante el período 1990-1997 la economía argentina creció favorablemente, superando incluso los inconvenientes que causó la crisis mexicana. Por ejemplo, antes y después de la crisis tequila, el país adoptó medidas tendientes a reforzar el sistema bancario, admitiendo la propiedad extranjera de los bancos y mejorando el respectivo sistema de regulación y supervisión. Argentina fue, además, uno de los primeros países en aceptar espontáneamente las normas y códigos internacionales a los efectos de la evaluación de la transparencia de la política económica. (Krueger, 2002).

La situación comenzó a empeorar gravemente en Argentina a fines de 1998 y principios 1999, esto obedeció a varios factores entre los que se encontraban el contagio de la crisis rusa del segundo semestre del año anterior; el colapso del

plan real en Brasil; la creciente carga de la deuda, y la adopción de una política fiscal aún más flexible.

Argentina se vio apresada en un círculo vicioso de escasa actividad, sobrevaloración de la moneda y creciente endeudamiento, para fines de 2001 la situación fue insostenible y se precipitó una nueva crisis que no afectó en gran medida al resto del mundo debido a las lecciones aprendidas de las crisis anteriores, sin embargo, esta crisis centró la atención sobre el manejo de los problemas de la deuda y la convertibilidad que debía ser acompañada de reformas estructurales (Krueger 2002).

En diciembre de 2001, la quiebra de la empresa Enron, una de las más grandes en Estados Unidos, afectó los mercados financieros internacionales. La empresa, que había sido considerada una de las más respetadas del ramo de la energía, se presentó ante un tribunal de Nueva York para acogerse a las leyes que regulan las quiebras en Estados Unidos.

La quiebra de la empresa<sup>27</sup> se presentó luego de que se había reconocido que se había ocultado información sobre los estados financieros, se habían inflado ganancias y ocultado pérdidas considerables, incluso hubo poca supervisión y garantías por parte del gobierno. Además, con su presencia en casi cuarenta países la caída perjudicó a diversos intermediarios financieros que habían otorgado créditos no garantizados bajo el supuesto del buen funcionamiento de Enron.

---

<sup>27</sup> Las acciones de Enron que se habían cotizado a mediados de 2001 en 90 dólares cayeron hasta alcanzar alrededor de cuarenta centavos de dólar.

En 2007 la estabilidad financiera internacional se ha visto amenazada por la crisis hipotecaria en los Estados Unidos. Las condiciones económicas favorables que habían prevalecido hasta ese momento desincentivaron en gran medida el monitoreo del mercado, aumentando el riesgo moral, y provocando el quebrantamiento de la disciplina del mercado en las hipotecas de alto riesgo.

El centro de la turbulencia fue un descalce entre activos ilíquidos a mediano plazo, difíciles de valorar, y los instrumentos a muy corto plazo del mercado dinero utilizados para financiarlos (FMI, 2007a). La incertidumbre provocada por el descalce acumuló el riesgo crediticio en el mercado estadounidense.

Las hipotecas de alto riesgo cobraron gran impulso en la década de los noventa debido a los avances en materia jurídica, la suscripción automatizada y el reempaquetamiento de créditos que dispersó el riesgo y aumentó el crecimiento del mercado, además, estos factores relajaron la prudencia y la supervisión en el otorgamiento de créditos.

El mercado comenzó a encontrar dificultades para dar acceso a prestatarios de alto riesgo por lo que aparecieron productos asequibles como hipotecas a tasa variables y con tasa de enganche fijas, de esta manera los prestatarios podían seguir refinanciando sus deudas. Sin embargo, con la desaceleración de los precios en 2006 las tasas de morosidad e impago de las hipotecas de alto riesgo se dispararon debido a que los prestamistas encontraron dificultades en el refinanciamiento de los créditos. Los prestatarios dejaron de pagar, sobre todo aquellos que habían adquirido créditos en los productos asequibles, lo que afectó al mercado hipotecario en su conjunto (FMI, 2007b).



Adicionalmente, el aumento de las tasas de interés en Estados Unidos dificultó el pago de las hipotecas de alto riesgo.<sup>28</sup> Como consecuencia, muchas de las instituciones crediticias que financiaron durante años el *boom* inmobiliario en Estados Unidos se han visto afectadas, decenas de empresas de créditos hipotecarios han cerrado y muchas otras han suspendido totalmente los préstamos, lo cual ha comenzado a afectar a los demás sectores económicos del país. El crédito también se había expandido con rapidez a varios países, los cuales captaron fondos en moneda extranjera para financiar el mercado local, la incertidumbre sobre la incapacidad de pago expandió la turbulencia a diversos mercados aumentando los temores sobre una crisis generalizada de serias magnitudes.<sup>29</sup>

Ante esta situación los bancos centrales de la Unión Europea, Estados Unidos, Japón, Canadá, Suiza y Australia decidieron inyectar más de 300 mil millones de dólares a sus sistemas financieros, a fin de darles liquidez y estabilidad.<sup>30</sup>

Las crisis mencionadas no son los únicos eventos que han ocurrido en el mundo, en América Latina se han sufrido más crisis financieras que en otras regiones del mundo -la gráfica 2 muestra los episodios de crisis y episodios de

---

<sup>28</sup> Se estima que aproximadamente el 80 % de la deuda de los consumidores estadounidenses, alrededor de 12 billones de dólares, corresponde a créditos hipotecarios.

<sup>29</sup> Por ejemplo, el banco UBS, el cuarto más grande de Europa se vio afectado por la crisis hipotecaria ya que sufrió una depreciación de sus activos lo que lo impulsó a pedir préstamos a diversos inversionistas para sostener su capital. Citigroup también sufrió una depreciación de sus activos por lo que vendió una parte de sus acciones en medio oriente para soportar los efectos de la crisis.

<sup>30</sup> Al momento de concluir el presente trabajo, la llamada crisis hipotecaria estaba mucho de tener una solución; lo que da una idea de la ausencia de mecanismos formales para enfrentar crisis financieras

tensión en América Latina- y estuvieron relacionadas, en su inicio, con crisis bancarias, inadecuada regulación bancaria y políticas macroeconómicas ineficaces.(Carstens, Hardy, Pazarbasioglu, 2004)

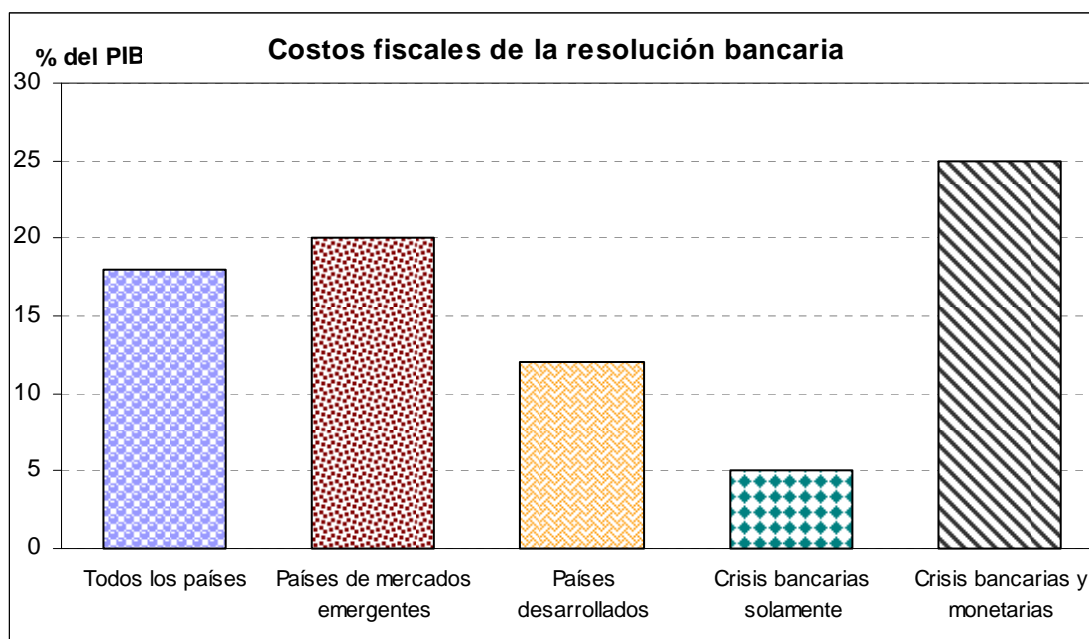
Gráfico 2. Crisis bancarias en América Latina.

<b>Crisis bancarias en América Latina.</b>	
<i>Episodios y crisis de tensión</i>	
<i>Las crisis han abundado en América Latina y el Caribe</i>	
<i>Crisis del sector financiero</i>	<i>Fecha de inicio</i>
Argentina	1980, 1989, 1995, 2001
Bolivia	1986, 1994
Brasil	1990, 1994
Chile	1976, 1981
Colombia	1982, 1999
Costa Rica	1987
Ecuador	1982, 1996, 1998
El Salvador	1989
Guyana	1993
Haití	1994
Jamaica	1995
México	1981, 1994
Nicaragua	1990, 2000
Panamá	1988
Paraguay	1995
Perú	1883
República Dominicana	2003
Uruguay	1981, 2001
Venezuela	1994
<b>Tensión en el sistema financiero y crisis evitadas</b>	
Bolivia	2003
Brasil	2002
Costa Rica	1994
Dominica	2003
Ecuador	2002
Guatemala	1991, 2000
Jamaica	1994, 2003
Paraguay	2002
Perú	2002
Trinidad y Tobago	1982
Venezuela	1978, 1985, 2002

Fuente: FMI Perspectivas de la economía mundial 2007.

Las crisis financieras han sido más comunes y costosas para los PED, y han tomado la forma de crisis gemelas, es decir, crisis monetaria y financiera (Banco Mundial, 1999). La resolución de estas crisis ha costado demasiado a los países que la han sufrido, incluso han llegado a representar hasta el 25 % del PIB tal como lo muestra la gráfica 3.

Gráfico 3. Costos de las crisis financieras



Fuente: FMI Perspectivas de la economía mundial 2007.

Son varios los elementos comunes en los episodios de crisis descritos anteriormente, mismos que han influido de manera determinante en las propuestas sobre la necesidad de un nuevo orden del sistema financiero internacional. Entre esos elementos destacan: a) haber emprendido una liberalización del sector poco antes de las crisis<sup>31</sup>; b) políticas de tipo de cambio fijo o semifijo que ayudaron a contener la inflación pero desatendieron la apreciación real de la moneda; c) un efecto contagio, pues la crisis empezó en un país y rápidamente desbordó sus fronteras; d) las crisis de los años noventa se manifestaron en un principio como crisis monetarias, pero están asociadas con crisis bancarias;<sup>32</sup> e) sobreendeudamiento público o privado; f) grandes flujos de capital privado al propio sector privado y g) crecientes dificultades de los mercados y las autoridades para evaluar los riesgos en que incurren los agentes económicos, lo cual dificulta la regulación y la supervisión.

## ***2.2 Causas de las crisis financieras.***

Las crisis monetarias y financieras no están originadas únicamente en el creciente flujo de capitales y la velocidad con que se expanden en el mundo. Si bien estos

---

<sup>31</sup> Italia y Francia habían completado su liberalización de movimientos de capital sólo unos años antes de la crisis; México había emprendido una reforma desde 1988 que progresivamente liberalizó gran parte de la cuenta de capitales. Muchas de las economías asiáticas estaban en proceso de liberalización nacional e internacional desde principios de la década de los noventa. (Gobierno de los Estados Unidos 1999, Krugman, 1994).

<sup>32</sup> Los vínculos de causalidad entre crisis financieras y crisis monetarias son muy complejos y a la vez recíprocos. La debilidad de un sistema financiero puede contribuir a la crisis monetaria, y esta última agudiza una crisis financiera mediante el crecimiento de la deuda y las tasas de interés.

flujos son parte inseparable de las crisis financieras, las condiciones de cada país juegan un papel central en su explosión e inmediata expansión.

Los países que habían experimentado crisis a finales de los años setenta y principios de los ochenta tenían evidentes desequilibrios macroeconómicos; la crisis asiática mostró que no se tiene que incurrir en tales desequilibrios para sufrir una crisis financiera y monetaria. La crisis hipotecaria en EUA no tiene un nexo tan estrecho con sus desequilibrios macroeconómicos, pues está todavía restringida al sector inmobiliario, pero ha tenido alcance mundial en el ámbito financiero.

Las crisis financieras han revelado un elevado número de vulnerabilidades tanto en los sistemas financieros nacionales como en el internacional y han dejado na agenda de reforma pendiente para todo el mundo; además han mostrado los retos de un mundo más globalizado y la importancia del incremento de los flujos de capital privado y la complejidad de los instrumentos que son fruto de la constante innovación financiera. Cada evento de crisis difiere del anterior, ya que varían en magnitud origen, etc., sin embargo, cada crisis aporta nuevas ideas sobre las posibles raíces y solución de las mismas.

Actualmente, los países desarrollados son los que están más integrados a la economía mundial; sin embargo, los mercados emergentes están creciendo, aunque a paso más lento, pero se puede estimar que en un futuro el crecimiento de éstos superará o alcanzará al de los países desarrollados. En consecuencia, la interdependencia plantea los problemas que la economía mundial debe enfrentar en conjunto con el propósito de reducir los costos de las crisis y tratar de evitarlas ya que la globalización es un proceso inacabado (Trichet, 2007).

### 2.2.1 Aspectos microeconómicos.

De acuerdo con los hechos ocurridos en 1997 en Asia y en eventos posteriores, (como en el caso de ENRON), las razones de la crisis están asociadas con aspectos microeconómicos.<sup>33</sup> Entre los elementos más destacables en este ámbito se pueden mencionar los siguientes:

1. Préstamos relacionados y, en ocasiones, prácticas ilegales para otorgar crédito. En muchos casos se concedieron préstamos con criterios políticos a sectores y empresas determinadas.
2. Regulación y supervisión débiles, que contribuyen al crecimiento explosivo del crédito en sectores y proyectos —como los bienes raíces o los mercados de valores— no expuestos a la competencia internacional.
3. Marco legal deficiente.
4. Garantías gubernamentales que aumentan el riesgo moral.
5. Gobierno corporativo deficiente, que distorsiona la disciplina del mercado y permite la realización de inversiones de baja calidad y alto riesgo.

---

<sup>33</sup> Existe un debate sobre las causas de la crisis en esa parte del mundo; por una parte hay quienes argumentan que no había causas económica para que estallara, y que se debió al comportamiento de rebaño característico de los mercados financieros internacionales, aunque no se desconocen los problemas institucionales y microeconómicos de la región (Feldstein 1998 , Sachs 1995). Por otra parte, se asegura que a pesar de los fundamentales relativamente aceptables, los países golpeados por la crisis tenían serias debilidades institucionales y distorsiones estructurales que en un momento dado condujeron a un cambio en las expectativas de los agentes, lo que desencadenó las dificultades.

6. Una liberalización financiera que permitió a bancos y corporaciones endeudarse a tasas bajas en los mercados internacionales de capital.

Todos estos aspectos, que no son visibles en los indicadores macroeconómicos, han tornado vulnerable a una gran cantidad de países, incluidos los más desarrollados. Para el caso Asiático se añadieron la apreciación —hasta cierto punto impuesta— de las monedas en algunos casos<sup>34</sup>, una caída en los términos de intercambio en otros y el estancamiento de la economía japonesa. La combinación era explosiva y estalló a mediados de 1997.

Los mercados de capitales cayeron dramáticamente; muchas empresas se declararon en suspensión de pagos evidenciando la baja calidad de las inversiones; los créditos vencidos se incrementaron ostensiblemente amenazando la viabilidad de las instituciones financieras; empresas, bancos e inversionistas que basaban su operación en créditos del exterior quedaron con una enorme deuda de corto plazo. En 1997 y 1998 la mayor parte de la región se vio sumida en una severa recesión. La crisis puso al descubierto debilidades que no se consideraban en los programas de ajuste y estabilización antes de los años noventa.

La relativamente rápida recuperación de la actividad económica en la zona es una señal de que los indicadores fundamentales no estaban del todo mal, pero también resulta evidente que fueron insuficientes para evitar la crisis.

---

<sup>34</sup> En realidad el dólar fue la moneda que tuvo una sensible apreciación entre 1995 y 1997, pero los tipos de cambio fijos con la divisa norteamericana implicó la apreciación mencionada.

### 2.2.2 Mercados internacionales de capital.

No sólo los problemas microeconómicos explican las recientes crisis monetarias y financieras, también el funcionamiento de los mercados internacionales de capital influye de manera determinante en el momento y la profundidad de tales crisis.<sup>35</sup>

Las crisis financieras se relacionan directamente con los ciclos de auge y caída de los mercados financieros. En el auge, prestamistas y prestatarios subestiman los riesgos que implica un nivel de endeudamiento relativamente elevado, en la caída se hace patente el alto riesgo asumido, profundizando los periodos recesivos.

La evolución cíclica es inherente al funcionamiento de los mercados financieros, es decir, éstos tienden a ser volátiles por su propia naturaleza. La volatilidad es un reflejo de las imperfecciones de los flujos de información, de los cambios abruptos en la interpretación de dicha información imperfecta, y de los cambios radicales en las expectativas a medida que se recibe e interpreta mayor volumen de información (Ocampo, 1999).

Estos cambios pueden ser más o menos graves dependiendo de la situación concreta de cada país, aunque no necesariamente responden a una evaluación adecuada de sus condiciones reales.<sup>36</sup>

La liberación de los flujos de capital en países desarrollados y PED, junto con la tendencia a optar por tipos de cambio flexibles y las aceleradas

---

<sup>35</sup> Algunos analistas señalan que condiciones similares y aun peores que las que tenían los países asiáticos al estallar la crisis, se presentan en otras economías sin que se hayan visto afectadas por crisis tan profundas (Stiglitz 1998, Feldstein 1998).

<sup>36</sup> Soros (1999), afirma: "Los mercados financieros son intrínsecamente inestables y existen necesidades sociales que no pueden satisfacerse dando carta blanca a las fuerzas del mercado". p 22.



innovaciones financieras pueden, en el largo plazo, hacer más eficiente la asignación de recursos y elevar el nivel de vida de la población, pero es claro que también han hecho más inestable el marco donde se realizan los procesos de intermediación.

Cuando la incertidumbre aumenta no se distingue fácilmente entre economías con fundamentos sólidos y economías débiles, con lo cual se tiende a transmitir los problemas hacia naciones con manejo macroeconómico aceptable. Existen muchas causas de contagio,<sup>37</sup> algunas relacionadas con el sector real, pero en los mercados financieros internacionales una fuente de contagio es la participación de agentes que tienden a aplicar criterios similares a países diferentes.

El contagio también se da ante las pérdidas de un inversionista fuertemente apalancado en un país, porque vende activos en otro para cubrir sus posiciones; poco interesa el desempeño de este último, el inversionista —un banco o fondo de pensión o de cobertura, etc. — tiene necesidades inmediatas que cubrir.

Los PED son más vulnerables al ciclo de los mercados financieros; a periodos de auge le siguen grandes procesos de reversión de recursos. Cuando los auges son prolongados se generan fuertes presiones sobre la demanda agregada de los PED, lo que complica el logro de los equilibrios macroeconómicos, más aún cuando se revierte la tendencia de los flujos de capital. Los auges de los mercados financieros también pueden debilitar el funcionamiento de los mercados financieros de estos países, pues se tiende a

---

<sup>37</sup> Ver Gobierno de Los Estados Unidos (1999).

subestimar los riesgos asumidos. En la parte descendente del ciclo es factible que estos países tengan crisis financieras.

De todo lo anterior se desprende que el orden financiero internacional, (instituciones financieras internacionales, gobiernos y las entidades privadas que intervienen en los mercados), no cuenta con mecanismos adecuados para enfrentar los riesgos que implica una dinámica de mercados cada vez más sofisticados.

Por ello resulta necesario realizar las modificaciones pertinentes y en todos los ámbitos, que permitan evitar al máximo las crisis financieras, impedir el contagio —especialmente hacia países fundamentalmente sanos— y reducir sus costos una vez que hayan estallado. Para esto deben adecuarse coordinadamente las instituciones financieras internacionales, los países desarrollados y los PED.

### **3. HACIA UN NUEVO ORDEN FINANCIERO INTERNACIONAL**

Después de la crisis mexicana de 1995, se dieron los primeros pasos en busca de los mecanismos para modificar la institucionalidad del sistema financiero internacional.<sup>38</sup> El inicio formal fue a mediados de 1995 cuando en Halifax, Canadá, hubo una reunión del grupo de los siete (G-7), en la cual se decidió formar un grupo de trabajo cuyo objetivo central fue la prevención y resolución de las crisis financieras; en este grupo de trabajo se incluyó a representantes del G-10.<sup>39</sup>

A mediados de 2007 el G-8 inició el proceso de Heiligendamm (Trichet, 2007) el cual tratará de incluir en la discusión de los problemas globales la participación de las economías emergentes (Brasil, China, India, México) los cuales estuvieron presentes. El tema principal del proceso fue mantener un diálogo cercano entre los países respecto a temas como inversión, desarrollo, energía, innovación, investigación, etc.

---

<sup>38</sup> Werner, M. (1999), detalla los antecedentes de las propuestas para una nueva arquitectura del sistema financiero internacional.

<sup>39</sup> El G-7 se integra por Estados Unidos, Reino Unido, Canadá, Francia, Alemania, Italia y Japón. Al G-10 se añaden Bélgica, Países Bajos, Suiza y Suecia, lo que hace un grupo de once miembros.

Adicionalmente el G-20<sup>40</sup> es un foro informal de diálogo donde se discuten temas de estabilidad financiera y prevención de crisis, manejo de deuda, tipos de cambio, además temas como cambio climático, energía, desarrollo han sido incluidos en la agenda..

No obstante los avances alcanzados en diversos foros, fue sólo hasta que estalló la crisis en el sudeste asiático cuando los trabajos cobraron un mayor impulso que los llevó a realizar varias propuestas de cambio, y a incorporar cada vez más puntos de vista (Eichengreen, 1999d). Sin embargo, cuando se reanuda el crecimiento con cierta estabilidad, el tema vuelve a pasar a segundo plano, aunque no se ha abandonado.

El cambio en el orden monetario y financiero internacional no puede ser drástico, así no evoluciona el sistema internacional, evoluciona mediante cambios en el margen y como respuesta a presiones del mercado y gobiernos, no discontinuamente en respuesta a visiones radicales.

La historia de los cambios en el sistema financiero y monetario internacional ha sido de evolución progresiva: del patrón oro al acuerdo de Bretón Woods y al post Bretón Woods de tipos de cambio flotantes. Sólo en 1944 se rehizo el sistema bajo un plan determinado, pero esas circunstancias fueron únicas.

---

<sup>40</sup> Los miembros del G-20 son los ministros de finanzas y gobernadores de bancos centrales de 19 países: Alemania, Argentina, Arabia Saudita, Australia, Brasil, Canadá, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Francia, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Reino Unido, Rusia, Sudáfrica, Turquía, además de la Unión Europea. En las reuniones del -20 participan también el Director Gerente del FMI y el Presidente del Banco Mundial.

Pocos consideran la necesidad de un cambio radical<sup>41</sup>, y entre los que proponen cambios no existe consenso sobre ellos. Alcanzar consenso se dificulta por la cantidad de participantes interesados y con poder de decisión<sup>42</sup>, en Bretton Woods EUA era claramente dominante<sup>43</sup>.

Debe reconocerse que las propuestas para crear instituciones internacionales completamente nuevas para enfrentar las crisis son políticamente poco realistas, es decir, no tienen consistencia: es la era de los mercados globales pero no la del gobierno global (Eichengreen, 1999a).

Las reformas que actualmente son más promovidas no crearán un sistema monetario y financiero internacional nuevo, en realidad son un conjunto de medidas que instrumentarán los diversos participantes en los mercados internacionales de capital y, en conjunto, modificarán el sistema vigente y lo harán más eficiente.

La idea que permea las diferentes propuestas es que la reforma al orden financiero internacional debe llevar a que funcione al menos como un buen sistema doméstico, pero sin la existencia de una autoridad sobre todos los participantes, como sucede al interior de cada país. En este sentido, se requiere de una acción coordinada en la que participen decididamente tres tipos de actores centrales: a) las instituciones internacionales; b) los gobiernos y sectores privados

---

<sup>41</sup> Eatwell (1999) y Edwards, (1999), proponen, por ejemplo, la creación de una Autoridad Financiera Mundial.

<sup>42</sup> Ver Ocampo, (1999) capítulo 4.

<sup>43</sup> El Reino Unido presentó un plan alternativo, el plan Keynes, para reordenar el sistema financiero y monetario pero se impuso el del secretario del tesoro norteamericano Johnson. Ver Block (1980).

de los países desarrollados; y c) los gobiernos y sectores privados de los mercados emergentes.

Los esfuerzos de estos tres participantes en los mercados internacionales de capital influirán en la conducta de prestamistas y prestatarios, buscando reducir la frecuencia y amplitud de las crisis; sin embargo, debe quedar claro que las crisis son parte del funcionamiento de los mercados y, por lo tanto no se pueden eliminar. Al respecto, los cambios en la arquitectura del sistema también deben de crear mecanismos eficientes y consistentes para el manejo de la crisis, es decir, para atender las necesidades de ajuste y financiamiento de las economías en crisis.

### ***3.1 Las instituciones financieras internacionales***

#### **III.1.1 El Fondo Monetario Internacional**

Existen diferentes visiones sobre el papel que han jugado las instituciones financieras internacionales en la prevención y manejo de las crisis financieras recientes, especialmente respecto a la actuación del FMI, que es la entidad más relacionada con el asunto.

El funcionamiento del fondo ha ido cambiando de acuerdo con las circunstancias, pero sus objetivos se han mantenido: promover la cooperación en política monetaria internacional; contribuir a la expansión del comercio

internacional; promover la estabilidad cambiaria y brindar apoyo técnico y financiero a los países que sufran crisis de balanza de pagos.

Las críticas al desempeño del fondo van desde su enfoque sobre el manejo macroeconómico de las crisis (Buirá (1999), Sachs (1995), Calomiris(1998)<sup>44</sup>, hasta la excesiva intervención en los asuntos que son de incumbencia exclusiva de los estados soberanos (Feldstein, 1998)<sup>45</sup>. Inclusive se llega a argumentar su desaparición (Schwartz, 1998).

Por otra parte, algunos analistas reconocen las dificultades que enfrenta el Fondo para actuar de manera eficiente, y sin dejar de destacar algunas políticas que pueden ser interpretadas como errores, están de acuerdo en que debe profundizar su participación (Eichengreen 1999a, Krugman 1998b).

Más recientemente, el fondo ha iniciado una reforma institucional que pretende integrar a economías emergentes que cobran cada vez más importancia en el escenario internacional. Las reformas de cuota y voto, son cruciales para el FMI ya que la legitimidad de la organización depende de la representación justa de todos sus miembros. El actual reparto de cuotas pone en entredicho esta legitimidad en muchas zonas, entre las que se incluyen África, donde mantiene un

---

<sup>44</sup> Buirá y Sachs destacan que las medidas macroeconómicas tradicionales utilizados por el FMI para manejar las crisis recientes son inoperantes en el contexto actual. Calomiris, por su parte, critica el desmedido riesgo moral que han implicado las intervenciones del Fondo.

<sup>45</sup> Feldstein critica al FMI por expandir su vigilancia y condicionalidad de la política fiscal, la política monetaria y las tasas de cambio hacia la supervisión prudencial, auditoría y contabilidad, procesos de quiebra, gobierno corporativo y políticas de competencia, entre otros asuntos. Estas acciones, dice el analista, pueden ser consideradas como invasoras porque interfieren con las tradicionales prerrogativas de los estados soberanos, y serían innecesarias porque las condiciones microeconómicas y estructurales son poco apropiadas para tratar con crisis financieras y monetarias que son esencialmente macroeconómicas.



fuerte compromiso, y Asia, cuyo papel en el Fondo ha sido superado por su lugar en la economía mundial. (De Rato, 2005)

No obstante la gran cantidad de posiciones en el debate, hay ciertos puntos que aparecen continuamente dentro de las propuestas, y dentro de los cuales el FMI puede jugar un papel central.

#### Áreas de Consenso

Como resulta claro que las crisis recientes son una mezcla de debilidades macro y microeconómicas, donde la volatilidad y el contagio han cobrado gran importancia, las áreas donde toda la comunidad financiera debe trabajar, —en particular el FMI— son en la instrumentación de políticas macroeconómicas que procuren el crecimiento con estabilidad, así como el fortalecimiento y la estabilidad de los sistemas financieros nacionales, es decir, también en aspectos microeconómicos e institucionales.<sup>46</sup>

#### Medidas preventivas

En términos de vigilancia, el Fondo, además de profundizar en el diálogo con las autoridades nacionales para mejorar el ambiente macroeconómico y las políticas correspondientes, tendrá que estar más alerta respecto a los flujos de capital de corto plazo, así como a la operación de fondos de cobertura y en

---

<sup>46</sup> El Fondo reconoce que sus tareas son: mejorar la vigilancia, incluidos los flujos de capital de corto plazo; ayudar a que se adopten los estándares bancarios propuestos por Basilea y revisar su aplicación; colaborar en el diseño de otros estándares, estimular su adopción y reportar su evolución; mejorar la información a los mercados y al público en general; adecuar las prácticas y procedimientos de préstamo, incluyendo la provisión de garantías y los posibles préstamos de contingencia y de precaución (Fischer, 1998b).

general entidades financieras que operan con niveles de apalancamiento muy alto y que no están reguladas.

La vigilancia de los mercados será mejor si es apoyada por más información y de mejor calidad. En este aspecto puede haber un gran avance si se publican los reportes elaborados por el Fondo, especialmente los realizados de acuerdo con el Artículo IV<sup>47</sup>, lo que además de proporcionar más información a los mercados, implicaría que el propio FMI recibiera retroalimentación de analistas interesados.<sup>48</sup>

Por lo que respecta al fortalecimiento de los sistemas financiero y bancario en particular, aunque el Comité de Basilea es el organismo indicado para seguir formulando los estándares bancarios y de supervisión, el FMI tendría que monitorear la adopción e instrumentación de dichos estándares durante su trabajo regular de vigilancia, brindando la asistencia técnica necesaria.

Además de los estándares bancarios y de supervisión, se han estado elaborando otros en áreas relevantes. Así, también al Fondo le tocaría monitorear la adopción e instrumentación de estándares en: contabilidad, transparencia de la información, mercados de valores, etc. El propio Fondo realizó un código de política fiscal y uno de política monetaria. (Camdesus, 1999)

---

<sup>47</sup> Al amparo del artículo IV de los estatutos del FMI se realiza la labor de vigilancia del desempeño económico de los países miembros; los reportes correspondientes tienden a ampliar su espectro en la medida que el Fondo vigile más áreas. Ya se publican los reportes de varios países, pero no de todos los involucrados. Su publicación implicará una sustancial mejoría en la información disponible.

<sup>48</sup> Para septiembre de 1999 se contaba con 45 países que habían autorizado la divulgación de su información (Camdesuss, 1999) Algunos miembros del Consejo Ejecutivo del FMI —de países en desarrollo— se oponen a la publicación de estos trabajos porque pueden ser vulnerables a la información ahí incluida, que puede ser considerada como confidencial.

Dentro de las medidas para evitar las crisis, se aprobó la creación de líneas de crédito contingente que se usarían antes de que el país con problemas agote sus reservas.

#### Reforma institucional

Las tareas anteriores apuntan hacia un mejor funcionamiento de los mercados internacionales de capital y de los sistemas financieros nacionales, pero si se toma en cuenta que las crisis están relacionadas con aspectos institucionales, especialmente en mercados emergentes, se requiere ir más a fondo para evitar las crisis o hacerlas menos costosas; esto es, en la mayoría de los países en desarrollo se necesitan reformas institucionales.<sup>49</sup>

La alta movilidad del capital hace imposible reestructurar el sistema financiero internacional sin modificar un sistema financiero nacional que actúa en los mercados de capitales del mundo. La estabilidad financiera internacional requiere estabilidad financiera de sus partes; al interior de cada país sólo se puede conseguir con reformas institucionales, es decir, con actualizaciones en los procesos de supervisión prudencial, auditoría, contabilidad, quiebras, cumplimiento de leyes, derechos de propiedad, gobierno corporativo y disciplina de mercado en general.

En un mundo con mercados financieros cada vez más integrados no se pueden eludir —si se quiere participar—, por ejemplo, el uso de prácticas

---

<sup>49</sup> Las organizaciones son un conjunto de agentes que operan colectivamente en la consecución de objetivos comunes; por instituciones se entiende las normas que configuran el comportamiento de organizaciones e individuos dentro de una sociedad. La reforma institucional se refiere entonces, a la modificación de las normas que determinan los incentivos (no relacionados con precios) para el comportamiento de los individuos y las organizaciones (Banco Mundial, 1999).

internacionales de contabilidad y auditoría, los derechos de los acreedores, las leyes de protección a los derechos de inversionistas minoritarios y los procesos justos y expeditos de quiebra.<sup>50</sup>

En la reforma institucional, el FMI debe desempeñar un papel central, especialmente en la asesoría técnica para su instrumentación, en el monitoreo, la evaluación y la propia difusión de los avances de cada país. Asimismo, al Fondo le correspondería coordinar esfuerzos de diversas entidades internacionales que puedan apoyar las reformas.

#### Manejo de las crisis

Como las crisis son inevitables, también el FMI debe tener una estrategia adecuada para hacerlas menos costosas una vez que hayan estallado, es decir, que el ajuste sea lo menos oneroso posible, tanto para el país que la sufre como para la comunidad internacional en su conjunto.

Existen aspectos que son inevitables para enfrentar una crisis: elevación de tasas, si el tipo de cambio es flexible permitir cierta depreciación, una políticas fiscal y monetarias conservadoras o contraccionistas; pero habría que considerar otras medidas menos ortodoxas, como cierto control en la cuenta de capitales. Si estas medidas se hacen antes de la crisis es mejor, pero cuando esta aparece, el FMI debe actuar para aminorar los costos.<sup>51</sup> Como parte del manejo de las crisis,

---

<sup>50</sup> Por supuesto que la aseveración de Feldstein (1998) acerca de que diferentes arreglos institucionales son apropiados para diferentes economías y culturas, y que ignorar esto puede implicar un riesgo es de tomarse en cuenta, pues es difícil pensar que sólo existe una forma de hacer negocios.

<sup>51</sup> Dentro de las medidas macroeconómicas para atacar las crisis no parece haber muchas opciones, el debate se orienta a fundamentalmente a cuestiones de matiz; sin embargo, hay dos

se aprobó recientemente aumentar sus recursos, de modo que pueda ofrecer mayor liquidez en tiempos de crisis.

Al respecto, es indispensable que se modernicen los mecanismos de colaboración y vigilancia para que los países acudan al Fondo antes de que estén en lo más profundo de la crisis, por ejemplo, antes de haber agotado sus reservas. Si el FMI detecta problemas en un país, y éste recurre a tiempo al Fondo, es más fácil elaborar un programa de ajuste y estabilidad<sup>52</sup>.

Para que los programas acordados entre el FMI y los países que requieren su apoyo funcionen es necesario, sin embargo, que se cuente con los recursos financieros suficientes, de modo que el ajuste sea lo menos gravoso posible; sin embargo, es difícil que el Fondo pueda disponer de recursos suficientes para cualquier contingencia. Por ello, existe consenso en que, guiados por el propio FMI, se deben de explorar otras opciones para reducir el costo.

Las principales opciones proponen que se involucre más al sector privado en el manejo y resolución de las crisis, de modo que los inversionistas se responsabilicen de los riesgos que toman. Son varios los mecanismos propuestos y, en todos ellos, el FMI está llamado a desempeñar un papel relevante:

- a) Como en el caso de Corea, que las autoridades nacionales y el FMI persuadan a los bancos acreedores para que prolonguen sus créditos por

---

temas relevantes en la discusión que se tratan más adelante: régimen cambiario y control de capitales.

<sup>52</sup> No obstante, resulta difícil negar apoyo a países miembros que acuden en situación desesperada; negar la ayuda puede ser costoso para la comunidad internacional.

un periodo suficiente para elaborar una alternativa de pagos, plazos, tasas e instrumentos (Eichengreen, 1999a).<sup>53</sup>

b) Arreglos precautorios con bancos comerciales privados (tal vez garantizados por el FMI) del tipo de Argentina, para que se disponga de fondos en periodos en que los inversionistas quieren alejarse del país en cuestión.

c) Modificar los contratos en la deuda por bonos, de tal manera que se incluyan cláusulas que permitan la reestructuración de pagos en caso de que el país sea golpeado por una crisis financiera.<sup>54</sup>

d) La suspensión de pagos con anuencia internacional, para dar tiempo a la elaboración de un programa de pagos y ajuste que permita auxiliar al país en crisis y a los propios inversionistas (Sachs, 1995)<sup>55</sup>.

La aplicación de cada mecanismo depende de las circunstancias específicas de cada país, pero deben ser examinados cuidadosamente y por todas

---

<sup>53</sup> La reestructuración entraña algunos riesgos. Si se anuncia la intención de solicitar regularmente a los bancos que reestructuren, éstos tendrán incentivos para retirarse con anticipación, precipitando lo que se quería evitar. No obstante, cuando se está en una crisis evidente de liquidez, es factible que se pueda convencer a los bancos que les conviene actuar colectivamente, manteniendo sus préstamos hasta que la situación mejore.

<sup>54</sup> La reestructuración de bonos, en su mayoría, requiere la aprobación de todos los tenedores, lo que significa que existe un riesgo de que se entablen procedimientos judiciales y a la activación de cláusulas de incumplimiento cruzado, que daría lugar a la aceleración con que deben cumplirse otras obligaciones.

<sup>55</sup> Sachs (1995), propone una legislación internacional que regule las quiebras, tomando como ejemplo la legislación norteamericana al respecto. Este tipo de arreglos, además de ser una alternativa a la escasez de recursos del FMI, implicaría que los agentes económicos no darán por descontada la ayuda oficial. Sin embargo, los acreedores no estarán dispuestos a optar por esta modalidad, pues además de que hasta el momento muchos no se han visto muy dañados, la suspensión de pagos podría convertirse en un mecanismo del que abusaran los países endeudados.

las partes antes de aplicarlos. El FMI se presenta como una buena opción para coordinar esfuerzos de las partes involucradas.

El consenso acerca de que el sector privado debe compartir la carga de las soluciones a las crisis, conduce a la magnitud de la función de prestamista de última instancia internacional. La mayoría de las propuestas coinciden en la necesidad de que el FMI cumpla con dicha función; sin embargo, por el riesgo moral que genera, deben quedar muy claras las circunstancias bajo las cuales puede intervenir el Fondo en esta modalidad.

Un prestamista de última instancia indiscriminado lleva a que los inversionistas terminen por no asumir verdaderamente el riesgo de sus inversiones. Como el FMI casi siempre recibe el pago de sus préstamos, el costo recae sobre los contribuyentes de cada país (Calomiris, 1998). Por el otro lado, la ausencia de un prestamista de última instancia internacional, puede convertir en crisis severas cualquier problema de liquidez.

Existe coincidencia en que la función de prestamista de última instancia debe basarse en los siguientes principios: hacer préstamos sin límite, a una tasa penalizada y con colateral. Lo que está a discusión es quién califica para recibir préstamos y FMI puede contar con los recursos suficientes para cumplir con la función (Calomiris y Metzler, 1998, Fischer, 1999a). El Fondo podría otorgar algunas concesiones en este aspecto a los países que hayan cumplido con los estándares o que estén en vías de lograrlo.

#### Discrepancias

Dentro de las propuestas sobre la reforma del sistema financiero internacional faltan acuerdos sobre algunos temas centrales del manejo macroeconómico, pero no se aprecian posiciones irreconciliables. Dos de los temas a discusión son la elección del régimen cambiario y los controles de capital. Aunque el FMI es partidario de regímenes cambiarios flexibles y libertad de movimientos de capital, no condiciona su apoyo a la adopción de éstas políticas, sólo las sugiere.

No obstante, desde el punto de vista de los PED, un problema con la operación del Fondo son los criterios de condicionalidad, Esto se debe principalmente a tres razones:

1. La expansión, sin acuerdos claros, de la condicionalidad en forma gradual a ámbitos que son de competencia de otras organizaciones internacionales y a las estrategias e instituciones nacionales de desarrollo económico y social.
2. La condicionalidad puede justificarse cuando las políticas nacionales son la fuente de los desequilibrios, pero no queda claro cómo se debe aplicar cuando los desequilibrios son producidos por fuentes de contagio.
3. En algunos casos la condicionalidad ha sido excesiva, generado sobreajuste económico, desembocando en contracciones de la actividad económica superiores a lo previsto o necesario.



Por lo anterior, los PED argumentan que es necesario un renovado acuerdo internacional sobre los principios que rigen la condicionalidad del FMI. Bajo este contexto se hacen varias propuestas (Ocampo, 1999):

1. Restringir la condicionalidad del FMI a las políticas macroeconómicas que atendía en el pasado, utilizándose sólo en dos casos: a) cuando el desequilibrio se origine por políticas internas o b) cuando el origen del desequilibrio sea un choque externo y las necesidades de fondos superan las disponibilidades de baja condicionalidad.<sup>56</sup>
2. Deberá proveer fondos con baja condicionalidad cuando la fuente del desequilibrio sea un choque internacional, extendiéndose a los casos de contagio.
3. No deben imponerse requisitos crediticios más restrictivos que los exigidos por el Fondo normalmente.
4. Los acuerdos con el Fondo deberán incluir cláusulas de alivio al carácter restrictivo en caso de que hubiese claros indicios de sobreajuste económico.
5. Evaluaciones oficiales periódicas de los programas del Fondo por parte de instituciones independientes de la institución.

Estas observaciones de la CEPAL, si bien están en contra de que el Fondo asuma funciones para las que no está diseñado (reformas institucionales), no se

---

<sup>56</sup> Se pueden exigir, fuera de la condicionalidad macroeconómica, reformas en las normas y prácticas nacionales de regulación y supervisión prudencial, lo que significaría la suscripción de acuerdos paralelos con las autoridades internacionales pertinentes, no necesariamente con el FMI.

pronuncia en contra del papel de coordinador que puede desempeñar esa institución en la instrumentación de las modificaciones no macroeconómicas que tienen que aplicarse en gran cantidad de países miembro.

### **3.1.2 El Banco Mundial.**

Respecto al papel de esta institución hay mucho menos controversia, pero es criticado por el papel que ha adoptado en las crisis recientes y por la falta de coordinación con otras instituciones financieras internacionales.

El Banco Mundial es una institución para el desarrollo, su función no es prevenir o solucionar las crisis financieras. En la crisis asiática, sin embargo, tuvo una actuación relevante en el proceso de estabilización de corto plazo, aun cuando sus tareas se orientan fundamentalmente al largo plazo. En este aspecto, las debilidades estructurales de algunos sectores de las economías asiáticas — regulación y supervisión financiera— permitieron que el Banco Mundial apoyara técnica y financieramente la instrumentación de reformas estructurales (Stiglitz, 1998).

Otra área donde es susceptible que el Banco intervenga para reducir el costo de las crisis financieras, es en el establecimiento de redes para impedir que los efectos de las crisis afecten más los segmentos vulnerables de la población.

### 3.1.3 Foro de Estabilidad Financiera

La mayoría de las propuestas para mejorar el funcionamiento del sistema financiero internacional incluye la necesidad de adoptar “los estándares”, que son diseñados por diversas instituciones, pero ninguna puede imponerlos. Para facilitar el manejo de estos instrumentos, el Foro de Estabilidad Financiera, creado en abril de 1999 para promover la estabilidad financiera internacional mediante el intercambio de información y la cooperación internacional en supervisión financiera y vigilancia, elaboró un compendio con una serie de estándares económicos y financieros que son internacionalmente aceptados como relevantes para un sano, estable y funcional sistema financiero (Trichet, 2007).

Los estándares son códigos, guías y principios ampliamente aceptados como buenas prácticas, y cubren una amplia gama de temas:

- Transparencia de las políticas fiscal, monetaria y financiera
- Divulgación de datos económicos y financieros
- Regulación y supervisión de bancos, valores y aseguradoras
- Revelación de información, transparencia, manejo de riesgo y controles internos de instituciones financieras
- Gobierno corporativo, contabilidad, auditoría y quiebras
- Sistema de pagos

La adopción amplia de estos estándares hará una importante contribución a la toma de decisiones de política económica, al buen funcionamiento de los mercados financieros y al fortalecimiento del sistema financiero internacional.<sup>57</sup>

---

<sup>57</sup> Las principales organizaciones involucradas en el diseño y divulgación de los estándares son: FMI, Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria, La Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), la Asociación

Así, una amplia revelación de los datos económicos y financieros y transparencia en los procesos mediante los cuales los gobiernos formulan los planes económicos y financieros, mejora la rendición de cuentas y puede apoyar a los mercados a ajustarse más suavemente ante eventos negativos, limitando los sobreajustes. Esto reducirá el contagio y disminuirá la volatilidad.

Si se asumen los estándares en regulación y supervisión se promueve el desarrollo saludable de los mercados, amplía la credibilidad en la autoridad y aumenta la confianza de los inversionistas.

Adicionalmente, los participantes en los mercados que cuenten con reglas internacionalmente reconocidas en cuanto a revelación de información, manejo de riesgo, transparencia, etc., estarán en la posibilidad de tomar mejores decisiones de inversión. La transparencia del sector privado es de suma importancia para el eficiente y ordenado funcionamiento de los mercados.

Los organismos públicos internacionales pueden encargarse de la promoción de los estándares, pero el resto del trabajo debe ser hecho en otro lado. Se debe clasificar a los países de acuerdo con el cumplimiento de los estándares específicos y establecer una forma de distribución electrónica a través del fondo para todos los estándares. Esto significa que se tiene que apoyar en el sector privado tanto como sea posible, por ejemplo en las empresas calificadoras, en el Comité de Estándares Contables internacionales, La Federación Internacional de Contadores, la Red Internacional de gobierno corporativo, entre

---

Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS), El Comité para el sistema de pagos y liquidaciones (CPSS) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico OECD.

otras (Eichengreen, 1999a); muchas de estas instituciones cuentan con participación de representantes de mercados emergentes y subcomités orientados hacia esas economías.

Existe desacuerdo acerca de la definición de estándares aceptables, a pesar de que hay consenso en que debe haber tales. Uno de los problemas es cómo se asegura que los países buscarán alcanzar los estándares; por ejemplo, el índice de capitalización de 8 % recomendado por Basilea fue evadido por algunos países (Japón), en tanto que otros lo fijaron más alto (Argentina). Los bancos, además, han encontrado la forma de transformar activos sujetos a altos cargos de capital en operaciones fuera de balance mediante la bursatilización o el uso de complejos derivados, disminuyendo en apariencia las necesidades de capital.

Esto lleva a considerar que el establecimiento de dichos estándares siempre estará un paso atrás de los mercados, y que unos estándares mal diseñados o muy rezagados pueden crear incentivos adversos (Eichengreen, 1999b).

### ***3.2 Los países desarrollados***

En estos países se originan los grandes flujos de capital que, si bien pueden contribuir a complementar los ahorros internos de mercados emergentes, también son generadores potenciales de crisis mediante la toma de riesgos excesivos. Además, sólo con el buen desempeño de las economías industrializadas, que

significan cerca de dos terceras partes del producto mundial, es posible que la economía mundial prospere. Es una obligación que los países desarrollados instrumenten políticas monetarias orientadas al crecimiento, circunstancia que hasta ahora ha realizado en ocasiones Estados Unidos, no así Japón (Ocampo, 1999).

No sólo los PED deben lograr que sus sistemas financieros sean estables, de hecho sus mercados son varias veces menores que los de países industrializados; estos últimos también necesitan asegurar que podrán mantener un sistema financiero sano, especialmente bancario. Las enormes pérdidas en que incurrieron varios de los grandes bancos internacionales por la crisis rusa es un asunto que debe analizarse con cuidado para evitar que se repita, pues si esas pérdidas hubieran tenido lugar en un ambiente recesivo el impacto habría sido mayor.<sup>58</sup> De la misma forma, los efectos de la crisis hipotecaria deben de evaluarse para que no se expanda a otros países.

A raíz de la crisis asiática, el Comité de Basilea, dentro del Banco de Pagos Internacionales (1999) publicó recomendaciones para supervisores y bancos de países desarrollados que estuvieran comprometidos en mercados emergentes. Las relevantes son:

Una efectiva supervisión por parte de los directores y ejecutivos es crítica para el manejo saludable del riesgo-país. Los procedimientos y políticas respecto del riesgo país, deberán ser sometidos a la aprobación de la junta de

---

<sup>58</sup> Fisher (1998b) reconocía que no se debe estar muy a gusto por la ausencia de grandes dificultades en la banca de EU y Europa durante los últimos años, que fueron de estabilidad y crecimiento, pues no son tiempos donde se pongan a prueba la fortaleza de los bancos y su administración.

administración para que los ejecutivos tomen los pasos necesarios para identificar, medir, monitorear y controlar la exposición de riesgo del banco.

- Los bancos deberán definir claramente sus políticas y procedimientos para limitar y controlar el riesgo-país. Estas políticas y procedimientos deberán definir claras líneas sobre la responsabilidad y rendición de cuentas en el manejo del riesgo-país, y definir los instrumentos autorizados, estrategias de protección y la toma de posición de oportunidades.
- Los bancos habrán de establecer procedimientos para enfrentar los problemas del riesgo-país, esto es, construirán planes de contingencia y estrategias de salida.
- Aplicar rigurosamente el principio de “conocer al cliente” en las actividades internacionales. El escaso conocimiento de la contraparte no puede ser compensado reduciendo la maduración de las exposiciones o por la demanda de un colateral.
- Los bancos conformarán sistemas sólidos para medir y monitorear el riesgo-país. El sistema debe permitir la dimensión total del riesgo, así como incorporar elementos que reconozcan la relación entre el riesgo crediticio y de mercado.
- Los bancos deberían usar una variedad de fuentes internas y externas con el fin de medir el riesgo-país. El monitoreo del riesgo-país de los bancos no debe recaer solamente en las agencias calificadoras o en cualquier otra fuente externa como única herramienta.

- El manejo del riesgo-país deberá incorporar un importante test de la posición actual y del riesgo potencial. Este test incluiría la valoración del impacto de diferentes resultados bajo ciertos criterios relevantes, considerando la correlación entre la moneda y otros precios de activos del mercado financiero. y el desarrollo económico en los países emergentes.
- La frecuencia de los periodos de revisión de la posición del riesgo-país deberá ser con una frecuencia menor a un año y dependiendo de la importancia y complejidad de los negocios del banco.
- Los bancos deben de tomar en cuenta el riesgo-país indirecto. Por ejemplo, la exposición de un préstamo comercial en un país determinado que tenga una gran dependencia económica del comportamiento de otro país, puede ser considerado como sujeto a un riesgo-país indirecto.
- El proceso del manejo de riesgo por parte de los bancos, requiere adecuados controles internos que incluyan auditorías u otros mecanismos de prevención para asegurar la integridad de la información utilizada por los ejecutivos, esto con el objetivo de verificar que se cumplen con las políticas establecidas.
- En caso de que los créditos se extiendan en moneda no doméstica, los bancos deben establecer si el prestatario tendrá ingresos futuros en moneda extranjera en un periodo similar a la maduración del préstamo. En caso de no ser así, el banco necesita valorar cómo la moneda extranjera y el riesgo de liquidez afectan el perfil del crédito.



Una tarea todavía pendiente para las autoridades financieras de países desarrollados es la problemática que generan los fondos de cobertura (Hedge Funds). Después de la experiencia del Long Term Capital Management se ha discutido sobre la pertinencia de regular a este tipo de intermediarios que operan con alto apalancamiento, utilizan productos derivados y no proveen mucha información para su evaluación. Su regulación es difícil, dada la existencia de bancos y centros financieros off shore, y la dificultad para recabar información sobre su operación (Fischer, 1999a).

### ***3.3 Los países en desarrollo***

De acuerdo con la mayoría de las propuestas para la reforma del sistema financiero internacional, los mercados emergentes son los que tienen las tareas más grandes. Efectivamente, las áreas donde se requiere un trabajo a fondo son: políticas macroeconómicas sanas; elaboración y divulgación de mejor información; fortalecimiento del marco jurídico; y fortalecimiento del sistema financiero en general y bancario en especial.

#### **3.3.1 Políticas macroeconómicas sanas.**

La instrumentación de políticas económicas diseñadas para evitar grandes desequilibrios internos y externos son la primera línea de defensa para la prevención de crisis financieras. Las crisis muchas veces son resultado de auges

donde existe significativa interacción entre los factores macroeconómicos y una débil estructura corporativa y financiera; un auge combinado con garantías gubernamentales implícitas o explícitas a los pasivos bancarios y una regulación insuficiente llevan a la toma excesiva de riesgo, por lo tanto, a la fragilidad del sistema financiero y de la economía en su conjunto (Krugman, 1998).

Las políticas macroeconómicas pueden disminuir o agudizar el riesgo. El espacio de maniobra gubernamental frecuentemente está restringido por importantes intercambios (trade off) y efectividad de los instrumentos a su disposición.

**La política fiscal y monetaria.** La política fiscal puede ser muy útil para compensar los efectos de las entradas de capital volátil, pero si se transfiere la volatilidad de los flujos de capital a la política fiscal, seguramente se generarán otros conflictos; adicionalmente, la política fiscal en mercados emergentes suele ser muy rígida. La política fiscal, para ser efectiva contra la apreciación real del tipo de cambio y para controlar el endeudamiento externo, requiere que el ahorro público no sea contrarrestado con mayor gasto privado, es decir, con menor ahorro privado.

La dificultad para utilizar la política fiscal como instrumento anticíclico deja la mayor parte de la carga en la política monetaria. Una política monetaria rígida, que implique esterilización de los movimientos de capital puede estimular aún mayores flujos de capital, especialmente de corto plazo.

**Régimen cambiario.** Un tipo de cambio fijo, que puede proveer cierta estabilidad, elimina la efectividad de la política monetaria y estimula el

endeudamiento privado en el exterior. El tipo de cambio flexible aumenta la potencia de la política monetaria pero es insuficiente para evitar el sobreendeudamiento y puede ser fuente de inestabilidad.

Aunque en la actualidad las bondades del tipo de cambio flexible parecen imponerse sobre las del fijo, existen varias posiciones en contra de que en mercados emergentes se adopte el primero (Calvo 1999; Hanke y Shuler 1994). Ocampo (1999) propone que los PED tengan independencia para elegir el régimen cambiario que más convenga en cada caso.

El tipo de cambio fijo (o semifijo) es utilizado para reducir la incertidumbre cambiaria, evitar una apreciación nominal, mantener la competitividad con el exterior y como ancla nominal para mantener la estabilidad de precios. Sin embargo, cuando se producen entradas de capital este tipo de cambio puede ser indefendible y costoso, debido a las implicaciones que tiene para el logro de las metas macroeconómicas internas: empleo e inflación.

Las primeras entradas de capital pueden ser esterilizadas por la autoridad, evitando la expansión de la oferta monetaria que a su vez estimularía el crédito y la inflación; con ello se mantiene la confianza en la capacidad para mantener la paridad cambiaria. Pero la esterilización sólo es un paliativo ante el “trilema” de la economía abierta (Krugman, 1999b), es decir, ante la imposibilidad de tener simultáneamente tipo de cambio fijo, completa movilidad de capital y política monetaria independiente.

Adicionalmente, el tipo de cambio fijo incentiva el sobreendeudamiento, lo que impulsa las entradas de capital, pues se reduce el riesgo cambiario mediante su socialización (Banco Mundial, 1999).

Evidentemente no existe un tipo de cambio que resuelva todos los problemas. El tipo de cambio flexible permite cierta autonomía en política monetaria y establece incentivos que reducen la probabilidad de crisis en un mundo de alta movilidad del capital. El tipo de cambio flexible carga con parte del impacto de entradas y salidas de capital, permitiendo que la política monetaria controle la inflación. Los incentivos al endeudamiento en moneda extranjera son disminuidos debido a que los participantes en los mercados no conocen la dirección que pueda tomar la paridad cambiaria. Al eliminar o reducir el impacto de los flujos de capital en la base monetaria, se limitan los efectos en el sistema bancario doméstico, haciéndolo menos vulnerable.

Si bien la flexibilidad del tipo de cambio puede limitar algunos de los efectos del auge en los mercados de capital, también crea algunos problemas para alcanzar el equilibrio. El tipo de cambio y las tasas de interés pueden ser más volátiles; la apreciación reducirá la competitividad internacional con la posible dificultad para mantener el flujo de capitales necesario en economías pequeñas y abiertas. Además, cuando existe una apreciación es factible que se produzcan expectativas de un auge permanente, pues se reduce la tasa de interés y se fortalece la demanda de crédito, los costos tienden a bajar, y para agentes del exterior resulta atractiva la inversión en activos nacionales.

**Cuenta de capitales.** Uno de los temas más discutidos a raíz de las crisis financieras es la apertura de la cuenta de capitales. Parece un axioma que la liberalización de la cuenta de capitales y la integración financiera a los mercados internacionales de capital son benéficas para todas las naciones, por lo que debe ser parte de la estrategia de los PED.

Sin embargo, para que los beneficios se concreten es necesario cumplir ciertas condiciones no siempre presentes en esos países (French-Davis, 1999). Éstas tienen que ver con los precios y su formación; es decir, para que la apertura de la cuenta de capitales estimule la asignación eficiente de recursos es necesario que: a) los valores del mercado reflejen adecuadamente el valor presente que se prevea de los activos y; b) que el proceso de formación de precios sea eficiente, pues son la señal más importante para la orientación del capital (y por lo tanto de los demás recursos), proceso que en países atrasados es cuestionable.

Muchos PED han liberalizado su cuenta de capital, pero las experiencias de algunos de ellos sugieren que el riesgo de sufrir una crisis financiera aumenta debido a la información asimétrica. Por ello, es necesario evaluar los beneficios potenciales de la liberalización contra la probabilidad de crisis. Las discusiones recientes enfatizan sobre la necesidad de diferenciar los tipos de capital, pues algunos pueden ser más adecuados para la estrategia de desarrollo de cada nación.

De acuerdo con el Banco Mundial (1999), la evidencia señala que la inversión extranjera directa (IED) y flujos similares de capitales tienen beneficios significativos con riesgo relativamente reducido. Los beneficios de la deuda a corto

plazo y otras inversiones indirectas son menos evidentes; no obstante, la volatilidad de estos flujos está fuertemente relacionada con las crisis financieras. La IED es más estable aun en tiempos de crisis.

Los capitales, además de ingresar a través de IED o créditos comerciales, pueden ir desde préstamos bancarios de corto y mediano plazos a bonos de largo plazo, de muy largo plazo, cuasi-capital (obligaciones convertibles) o inversión en renta variable. Una idea que va ganando cada vez más terreno es que cada país debe adaptar su apertura a las necesidades de capital propias, que están en función de su ahorro interno, su sistema financiero, su estructura económica, etc.

De hecho, el impacto de los flujos de capital y la liberalización de la cuenta de capital pueden depender más del ambiente económico y la política económica de cada país que en la amplitud de la apertura de la cuenta de capital (Banco Mundial, 1999).

Los riesgos más importantes asociados a la apertura indiscriminada de la cuenta de capitales son:

1. Incremento en el riesgo de crisis monetaria independientemente de las políticas y desempeño económico del país: Por ejemplo, cuando las tasas de interés internacionales aumentan, los inversionistas internacionales pueden cortar el financiamiento a los PED<sup>59</sup>.
2. Las fallas de los mercados internacionales de capital pueden agudizar la debilidad financiera y tiene efectos de contagio.

---

<sup>59</sup> Existe fuerte evidencia empírica de que las tasas de interés internacional son de los mayores determinantes de los flujos de capital diferentes de la IED (Kaminsky y Reinhart, 1997), citado por Banco Mundial (1999).

3. La integración de los mercados financieros, si bien no es claramente la causa de las crisis financieras, sí contribuye a profundizar las que se originan por otros motivos, especialmente ahí donde existen sistemas financieros débiles y políticas macroeconómicas inadecuadas.

De acuerdo con algunas experiencias en el mundo<sup>60</sup>, la IED es, por mucho, la menos volátil y reversible de los diferentes tipos de flujos de capital, inclusive puede aumentar en momentos recesivos. En cambio, los flujos de capital entre el sector privado diferentes a IED son mucho más volátiles, mientras que la inversión en renta variable está más cercana a la IED. La inversión en instrumentos de deuda es volátil, más aún en las crisis financieras. La deuda interbancaria también tiende a ser muy volátil. La crisis de liquidez de Corea y Tailandia fue reflejo fundamentalmente de la salida de deuda interbancaria de corto plazo.

Dados los riesgos y beneficios potenciales de la apertura de la cuenta de capitales, parece existir consenso (Ocampo, 1999) en que se debe proceder muy cuidadosamente en la velocidad de la liberalización, tomando en cuenta la capacidad de absorción y asignación de recursos que tiene la economía. La liberación en países desarrollados ha sido pausada, inclusive muchos de ellos mantienen algunas barreras. España, Portugal e Irlanda introdujeron restricciones para combatir la inestabilidad durante las turbulencias financieras de 1992 en Europa; posteriormente las retiraron, lo que indica que es importante utilizar instrumentos flexibles.

---

<sup>60</sup> Argentina, México y Hungría. Banco Mundial (1999).

Como es difícil generalizar sobre el tipo de medidas óptimas para adecuar el perfil de flujos de capital a las necesidades de cada país, se sugiere un enfoque pragmático, que tome en cuenta las especificidades de cada nación.

En principio, sin embargo, la regulación de los flujos debe ser preferiblemente con mecanismos de mercado, es decir, tasas, impuestos, encajes, etc. dirigidos a apoyar al mercado. Se deberían eliminar impuestos y otras distorsiones que estimulen los flujos más volátiles. El Comité de Basilea recomienda a los supervisores bancarios se aseguren que los administradores establezcan límites apropiados e instrumenten controles internos en la exposición de los bancos en moneda extranjera; no obstante, los PED deben introducir límites en desequilibrios monetarios y de plazos en moneda extranjera.

Las regulaciones prudenciales en la banca no necesariamente resuelven el problema de una exposición excesiva a los flujos de capital, especialmente cuando los corporativos no bancarios tienen acceso directo a recursos del exterior. Si ese es el caso, se tienen que tomar medidas al respecto, por ejemplo, la revelación de la información sobre deuda de corto plazo sin cobertura, la reducción de la deducibilidad impositiva de tales deudas, así como la clasificación (rating) de las firmas que están obteniendo fondos del exterior.

Las restricciones a los flujos de capital, en forma de impuestos o requisitos de reserva para obligaciones en moneda extranjera de acuerdo con su plazo, pueden cambiar la composición de los flujos de acuerdo con las circunstancias del país sin afectar notablemente el volumen (es el caso de Chile y Colombia). Las restricciones deben de tender a equilibrar la necesidad de disminuir las



distorsiones y evasión con el requerimiento de discriminar entre las diferentes formas de capital.

Una ventaja adicional de regular los flujos de capital, es que en tiempos de auge sirven de mecanismos para suavizar la entrada, evitando que el endeudamiento sea excesivo, especialmente en el corto plazo, lo que contribuye a prevenir las crisis financieras.<sup>61</sup> Con tipo de cambio flexible, las restricciones en cuenta de capital pueden contribuir a impedir una apreciación excesiva ante mejoramiento de los términos de intercambio o ingresos extraordinarios de divisas.

Dentro del ámbito de los flujos de capital, también es pertinente que se tomen otro tipo de medidas para enfrentar las salidas (Fischer, 1998b). Un elemento clave, además de la política macroeconómica, es el uso de reservas internacionales; los países con mayores reservas han salido mejor librados de las crisis. No es necesario acumular grandes volúmenes de activos internacionales, se pueden utilizar líneas de crédito precautorias al estilo Argentina, lo cual es posible que resulte más barato.

**Transparencia en la formulación de la política económica.** Los argumentos a favor de la transparencia presentan dos aspectos. En primer lugar promueve la rendición de cuentas e impone disciplina a los responsables de la política económica. Éste es un requisito esencial del buen gobierno, especialmente si —como es conveniente— se otorga considerable autonomía al banco central y a otras entidades oficiales responsables de la reglamentación y la

---

<sup>61</sup> Ocampo (1999), insiste en que el manejo adecuado de las bonanzas es un factor clave para prevenir las crisis financieras.

supervisión. En segundo lugar, la transparencia puede dar más credibilidad a las autoridades. La promoción de la transparencia se basa en cuatro puntos clave:

- Deberán definirse claramente las funciones, responsabilidades y objetivos de las instituciones oficiales clave del sector financiero, dándoles tanta autonomía como sea posible. Me refiero, por supuesto, al banco central y a otras entidades oficiales de reglamentación y supervisión financieras.
- Estas entidades deberán estar sujetas a estrictas normas de rendición de cuentas e integridad.
- La política económica deberá formularse de manera abierta y previsible. Por ejemplo, algunos bancos centrales han comenzado a divulgar sin demora al público las actas de las reuniones sobre políticas.
- La información permite un funcionamiento más fluido de la economía de mercado, y las entidades oficiales deberán declarar de manera rutinaria, y puntual las estadísticas y la información monetaria y financiera de que disponen para facilitar la toma de decisiones en materia de política económica.(Camdessus 1998)

Existe consenso acerca de la importancia de requerir a los países una gran transparencia en la información que proveen. La información deberá incluir la magnitud, maduración y composición monetaria de los pasivos externos, así como el nivel exacto y claro de sus reservas internacionales. También solicitar a los bancos y corporativos proveer información precisa sobre sus estados financieros.

Se recomienda adherirse a los estándares internacionales de transparencia y desarrollarlos en áreas específicas.

### **3.3.2 Sistema financiero estable y saludable**

En la actualidad, es ampliamente reconocido que la inestabilidad y vulnerabilidad del sistema financiero puede afectar severamente el desempeño macroeconómico en cualquier país, ya sea desarrollado o en desarrollo.

Por este fenómeno, el hecho de contar con un ambiente macroeconómico aceptable no significa que se eviten las crisis financieras. Entonces, las propuestas para una reforma del sistema financiero internacional tienen que ir más allá de los aspectos macroeconómicos, como había sido usual.

En América Latina, las instituciones de depósito —bancos e instituciones de ahorro que emiten pasivos similares a los depósitos— son los vehículos más importantes para el ahorro, pero tienen una estructura muy sesgada al corto plazo<sup>62</sup>. En contraste, las instituciones de ahorro de los principales países industrializados emiten sustanciales montos de pasivos que son a largo plazo, lo cual favorece la intermediación de recursos.

Asimismo, a pesar de que los depósitos en bancos y otras instituciones en América Latina son la parte más importante de la intermediación financiera, su magnitud en relación con el PIB es ostensiblemente menor que en los países industrializados; esto es, son mercados poco profundos. En consecuencia, los

---

<sup>62</sup> Excepto en Chile, donde los fondos de seguros y de pensiones representan el 44% del ahorro.

sistemas financieros latinoamericanos son fundamentalmente bancarios, poco profundos y con pasivos de corto plazo<sup>63</sup>.

Tales peculiaridades sugieren que la confianza de los inversionistas en los activos financieros con un rendimiento positivo a largo plazo es menor en América Latina que en los países industrializados. Las preocupaciones de los inversionistas se verifican en las tasas de interés de los países latinoamericanos, ya que se mantuvieron negativas durante sustanciales periodos. Esta falta de confianza de los inversionistas ocasionó una alta volatilidad en la razón entre depósitos y PIB<sup>64</sup>.

Las características de los sistemas financieros latinoamericanos antes delineadas se deben a varios factores. Primero, las normas contables no están suficientemente desarrolladas como para disminuir al máximo el problema de información asimétrica. Segundo, el entorno jurídico dificulta que los acreedores anticipen sus posibilidades de lograr la posesión de las garantías en caso de incumplimiento. En tercer lugar, existe un legado de política económica desestabilizadora, que incluye hiperinflación, grandes devaluaciones de la moneda y nacionalización de importantes segmentos de la economía, que erosionan la confianza de los inversionistas.

Como resultado de estos factores, los inversionistas prefieren mantener activos financieros a corto plazo, y los bancos prefieren otorgar préstamos a corto plazo. Los prestatarios deben mantener activos bastante líquidos en caso de que

---

<sup>63</sup> En muchas economías latinoamericanas, importantes segmentos de los mercados financieros son informales. Este hecho también refleja un reducido grado de confianza en el sistema financiero.

<sup>64</sup> De hecho, muchas de las políticas que generaron una falta de confianza de los inversionistas en los sistemas bancarios, también contribuyeron a la voluminosa salida de capitales experimentada en muchos países latinoamericanos durante los años ochenta.

los banqueros se vean forzados a reducir los préstamos cuando los inversionistas retiran sus fondos.

Si los prestatarios no pueden probar su liquidez figuran como insolventes, porque los obstáculos legales y contables dificultan otras formas de evaluación del crédito. Por lo tanto, en América Latina las crisis de liquidez no pueden diferenciarse fácilmente de las crisis de solvencia.

Dada la inestabilidad y debilidad de los sistemas financieros en los PED, es imprescindible que éstos se adapten a las prácticas comunes en los principales países del mundo. Para que los sectores financieros de los mercados emergentes estén a la altura de lo que demanda la globalización financiera, y puedan acceder a los mercados internacionales de capital en mejores condiciones, se requiere que lleven a cabo —en el ámbito micro— grandes esfuerzos de actualización y modernización en varias áreas interrelacionadas que afectan a sus respectivos mercados financieros:

Las principales áreas sujetas a procesos de reforma son:

- Reformas al marco legal
- Gobierno corporativo
- Transparencia y divulgación de información
- Limitación de distorsiones del sector público
- Regulación y supervisión
- Estructura de mercados
- Estado de derecho

Las reformas deben estar orientadas a los mercados financieros en su conjunto; no obstante, por ser la banca comercial el principal intermediario en los países en desarrollo y en México, en el siguiente capítulo se mencionarán las características fundamentales de las reformas en cada uno de las áreas antes señaladas.

## **4. SISTEMAS FINANCIEROS NACIONALES**

Un ambiente macroeconómico inestable es la principal fuente de vulnerabilidad para el sistema financiero en general y bancario en particular. La segunda fuente proviene de la debilidad en la gestión de los propios bancos y la estructura donde operan.<sup>65</sup>

Una estructura débil, con escasos incentivos, lleva a una toma excesiva de riesgos y debilita el gobierno corporativo y la disciplina de mercado, ingredientes fundamentales para una banca sana. Se pueden destacar seis grandes áreas que determinan una estructura bancaria débil:

- 1) Leyes que no aseguren los derechos de propiedad y sistemas judiciales ineficientes son un gran obstáculo al desempeño de los mercados financieros en general, pues aumentan la incertidumbre y el comportamiento delictivo de instituciones e individuos;
- 2) Inadecuada administración, que lleva a una indebida toma de riesgos en detrimento del interés de los depositantes y los acreedores;
- 3) Falta de información acerca de las condiciones financieras de los bancos —debido en parte a los inadecuados estándares contables y

---

<sup>65</sup> En este capítulo se hace referencia a los sistemas financieros nacionales, particularmente a los sistemas bancarios.



requisitos de reporte y divulgación también inadecuados, pero principalmente por la insuficiente rigidez de las reglas y prácticas para la valuación de los préstamos y para la creación de provisiones para aquéllos de mala calidad—, lo que debilita la fuerza disciplinaria del mercado y retrasa el conocimiento de los problemas bancarios hasta después del comienzo de las crisis, haciendo su resolución más costosa.

- 4) La presencia de garantías gubernamentales, explícitas o implícitas, que en muchos casos ha contribuido al deterioro de los sistemas bancarios, pues estimulan la toma de riesgo excesivo y debilitan la disciplina que debería ser impuesta por los depositantes con recursos en riesgo. La complacencia en el trato con bancos insolventes a través de una inútil política de salida, en combinación con generosos apoyos a los depositantes y un extensivo prestamista de última instancia, normalmente incrementa los costos finales de las crisis bancarias.
- 5) Una supervisión bancaria deficiente, frecuentemente incrementa los problemas derivados de los incentivos creados por la red de protección gubernamental y por la falta de disciplina de mercado. Aunque la mayoría de los países ha elaborado sistemas regulatorios, dichos sistemas no son efectivamente instrumentados debido a la falta de autonomía en la supervisión y escasa capacidad.
- 6) La concentración de la propiedad bancaria y los créditos relacionados pueden aumentar la vulnerabilidad, especialmente en los

PED. Cuando los bancos son parte de grandes conglomerados, frecuentemente existe una propensión a que una parte significativa de los préstamos se dirija a las empresas vinculadas, haciendo más difícil evaluar la calidad del crédito y su colateral, así como medir el origen y la calidad del capital bancario. Además, la propiedad estatal de los bancos se vincula normalmente con un gobierno inadecuado, amplias garantías de las obligaciones bancarias y laxa supervisión.

#### ***4.1 Reformas al marco legal***

Las crisis financieras, especialmente en América Latina, han estado claramente asociadas —entre otras cosas— con una gestión deficiente de los intermediarios bancarios, en la cual es determinante el ambiente donde operan. Esto ha tenido consecuencias negativas como son; grandes volúmenes de créditos relacionados, discriminación de accionistas minoritarios, toma de riesgos excesiva, limitación en los derechos de los acreedores, etc. Todo ello contribuye a que los sistemas bancarios sean, como ya se mencionó, poco profundos, de corto plazo, inestables y vulnerables.

Instituciones legales deficientes, en concreto, provocan altos niveles de concentración de la propiedad, baja disponibilidad de financiamiento externo, baja capitalización del mercado y mercados estrechos en general.

Un elemento clave para que los bancos puedan desempeñar su importante función en la estructura económica de cualquier país es, entonces, un marco jurídico que propicie la gestión eficiente de los intermediarios; en este aspecto, la reforma debe estar encaminada hacia la creación de una infraestructura legal moderna, especialmente en lo que se refiere a:

- leyes de quiebra<sup>66</sup>
- procesos de reestructuración de deudas<sup>67</sup>
- ejecución de colaterales y garantías
- cumplimiento de contratos
- protección y equilibrio de los intereses de los acreedores, accionistas, y administradores

Aunque un marco legal moderno por si solo es insuficiente para garantizar el buen funcionamiento del sistema bancario, sí contribuye a promover una cultura financiera donde se estimula un mejor gobierno corporativo, aumenta la confianza y las expectativas de pago y los costos de transacción tienden a reducirse.

Es evidente que las reformas a los marcos jurídicos deben tomar en cuenta las características específicas de cada país. Los inversionistas y accionistas tienen derechos muy diferentes en las diversas jurisdicciones legales, por tanto, sus

---

<sup>66</sup> Las leyes de quiebra son un asunto clave en el desarrollo del capitalismo moderno, en su modificación se debe tomar en cuenta el balance necesario de dos elementos: a) promover ordenadamente la reestructuración de las empresas cuyo valor puede ser mantenido y cuya disminución en la producción puede ser minimizada y; b) proveer incentivos apropiados para que los agentes que tienen una conducta riesgosa asuman las consecuencias de sus acciones.

<sup>67</sup> "En ausencia de procesos de reestructura, los deben de preocuparse, pues a menos de que otorguen garantías o asuman deudas privadas, la interrupción del proceso económico será ineludible" (Stiglitz, 1998).

derechos no provienen de la posesión de determinados tipos de valores, sino que están determinados por las leyes y su aplicación.<sup>68</sup>

No basta con una legislación adecuada a los tiempos actuales, la aplicación de las leyes suele ser determinante, por lo que la reforma al marco jurídico implica una modificación profunda en los sistemas judiciales de los países en desarrollo.<sup>69</sup>

El entorno jurídico de América Latina es poco atractivo para los inversionistas, tanto los derechos de los acreedores como la calidad de la supervisión y cumplimiento de las leyes no alcanzan el nivel del resto de los países con marcos jurídicos de origen francés.

Se requiere que se establezca un marco regulatorio que norme adecuadamente las características que debe cumplir las operaciones financieras. Se deben establecer condiciones óptimas para que los contratos se respeten, los recursos legales sean efectivos y la administración de justicia sea confiable y factible (Güemez, 1999).

#### ***4.2 Gobierno corporativo y calidad de la administración.***

La primera línea de defensa contra una banca frágil es una administración competente, la mayoría de las crisis bancarias pueden ser atribuidas, en parte, a

---

<sup>68</sup> Los países con derecho civil francés son los que menos protegen a los inversionistas, en tanto que los países con un derecho consuetudinario son los que brindan mayor protección. Los de origen germánico o escandinavo están en una posición intermedia (Banco Mundial. 1998).

<sup>69</sup> La aplicación de la ley también difiere a través del mundo. El nivel más bajo en este aspecto corresponde a los países con derecho francés, en tanto que el nivel más alto son los países que tiene derecho civil germano y escandinavo. Esta clasificación es válida también para la aplicación de las leyes en el área de la protección a los inversionistas (Ibíd.).

inadecuados manejos que permiten al banco adquirir activos de baja calidad, tomar riesgos inapropiados, y que no pueda detectar y resolver el deterioro de sus activos.

El gobierno corporativo debe contar con eficientes órganos de decisión, mecanismos de control interno, así como auditorías interna y externa.

La definición estratégica del negocio y la aprobación de la gestión es responsabilidad del Consejo de Administración, en tanto que la operación cotidiana es responsabilidad del cuerpo directivo. En este sentido, la parte central del gobierno corporativo es el desempeño del Consejo de Administración, cuyas funciones genéricas son:

- Determinar la visión estratégica del banco
- Velar por los intereses de los accionistas mayoritarios y minoritarios
- Asegurar que la información pública llegue a los accionistas y el mercado
- Establecer los controles internos necesarios para el buen funcionamiento de la empresa
- Asegurar que existen los mecanismos para cumplir con las diferentes disposiciones legales aplicables
- Evaluar el desempeño de los funcionarios de alto nivel

Son tres las áreas específicas en las que el Consejo de Administración debe tomar decisiones: evaluación y compensación; auditoría y; finanzas y planeación. En cuanto a la primer área, se trata de que la institución cuente con políticas de recursos humanos que promuevan la productividad y remuneraciones apropiadas al mercado donde se desempeña. La dirección de la empresa necesita

tener un alto grado de integridad y estar adecuadamente capacitada y con experiencia en el área.

Respecto del área de auditoría, el Consejo debe garantizar que las auditorías externa e interna sean objetivas y estén en estrecha colaboración, que la información generada sea útil, suficiente, clara, oportuna y confiable; es decir, que refleje cabalmente la situación financiera del banco. Con ella, el Consejo del banco podrá tener control efectivo sobre la administración, de modo que se aprecie si la administración está desempeñando sus funciones de manera competente y en interés de todo el banco.

En relación con finanzas y planeación, el Consejo deberá contar con la posibilidad de determinar y evaluar las estrategias de largo plazo, así como las principales políticas de inversión y financiamiento.

Para la toma de decisiones más objetiva, la integración del Consejo de Administración debe contemplar la participación de consejeros independientes y patrimoniales. Los primeros, que no estarán vinculados a la dirección del banco, deben contribuir —por su experiencia y prestigio— con una visión imparcial sobre la estrategia y desempeño del banco. Los patrimoniales —grandes accionistas— deberán ser parte importante del monitoreo de la institución, ya que son los que corren el riesgo por su inversión.

Todos los consejeros asumen obligaciones y responsabilidades, por lo que debe estar especificada su actividad, de modo que queden claras las normas que deben cumplir y las sanciones posibles. Con el propósito de tomar las mejores

decisiones, es aconsejable formar órganos intermedios que apoyen al consejo en sus funciones, sin ser parte de la operación del banco.

Por último, el Consejo también debe asegurar una relación adecuada entre el banco y sus propietarios, así como con la autoridad supervisora, evitando conflictos de interés entre las entidades.

Los controles internos son necesarios para garantizar que las políticas establecidas y los procesos sean seguidos, y que intereses particulares no tengan influencias en las decisiones. Por ello, se deben procurar procesos prudentes de aprobación de créditos, limitación de riesgos, procesos administrativos bien establecidos, etc.

La auditoría interna es clave para la recopilación y confiabilidad de la información, está orientada a mejorar la administración del banco, al registro apropiado de derechos y obligaciones y a la verificación del cumplimiento de los controles internos; debe ser relativamente independiente y reportar directamente al Consejo de Administración e, inclusive, a la autoridad supervisora.

La auditoría externa —que debe ser de gran calidad— es un instrumento de gran ayuda en la disciplina de mercado y en apoyo a la supervisión, especialmente cuando ésta tiene recursos muy escasos. Debe comunicar sus resultados a la entidad supervisora y, por supuesto, estar sujeta a sanciones en caso de no realizar su labor con eficacia.

### ***4.3 Aumento de la transparencia de la operación bancaria.***

Existe una dificultad inherente para obtener una confiable evaluación de las condiciones financieras de la banca, ya que la mayoría de sus activos no son líquidos y no hay objetividad para determinar su valor de mercado. El valor estimado del portafolio bancario se debe reflejar en la magnitud de las provisiones, pero los administradores no pueden o no quieren alcanzar una medida realista del portafolios malo del banco. Entre más deteriorada esté la situación de un banco, más incentivos tienen los administradores para distorsionar la información.

Además, el desarrollo de nuevos instrumentos y de la tecnología de la información permite que las instituciones, que pueden operar internacionalmente, muevan sus posiciones hacia transacciones registradas fuera de balance o a entidades en el exterior. Los supervisores siempre tendrán rezago respecto de la capacidad de los bancos para diseñar nuevas estrategias.

La oscuridad de los datos bancarios es el talón de Aquiles de un gobierno corporativo efectivo, de la disciplina de mercado y de la vigilancia oficial. Los auditores externos y supervisores frecuentemente fracasan en detectar valores inflados de los préstamos y de lo adecuado de las provisiones. Si la información no es de calidad, el monitoreo de los estándares prudenciales y las restricciones crediticias, así como las posiciones de riesgo de mercado, incluida la capitalización, es insuficiente para detectar los problemas, especialmente en épocas críticas.



Los auditores externos pueden desempeñar un rol importante siempre, pero los agentes externos en mejor posición para evaluar la situación de los bancos son los propios supervisores. Lograr la mejor evaluación, tanto por parte del mercado como de la autoridad supervisora, requiere de una amplia transparencia en la información.

**Información al público.** La revelación de información sobre cada banco y el ambiente donde operan es uno de los elementos más importantes para fortalecer la disciplina de mercado. Su valor depende de la exactitud y confiabilidad de dicha información. Su ausencia o mala calidad implica que los accionistas no puedan penalizar a los administradores deficientes o premien a los eficientes.

La información al público en general debe ser cuantitativa y cualitativa, a través de los reportes anuales, estados financieros trimestrales y mediante reportes especiales cuando sea necesario: anuncio de dividendos, cambios en su estructura, fusiones, etc. Para realizar colocaciones de deuda o capital, los prospectos incluyen mucha información relevante no sólo para los potenciales inversionistas sino para el público en general.

Los bancos deben tener claro que su información debe satisfacer a todos los participantes en el mercado: accionistas actuales y potenciales, acreedores incluidos otros bancos, depositantes, prestatarios y público en general, lo que a su vez beneficiará al propio intermediario. La información revelada al público debe ser suficiente para realizar una evaluación razonable de: el perfil de riesgo de la institución; su rentabilidad y el capital disponible para soportar el riesgo.

Los agentes profesionales en los mercados financieros que son capaces de procesar sofisticadamente la información pueden influir —y hasta corregir— el comportamiento del banco, además son útiles para el fortalecimiento de la disciplina de mercado. Aquí se incluyen, por supuesto, las agencias calificadoras, que con frecuencia tienen acceso a información adicional para realizar su trabajo, administradores de fondos institucionales y analistas financieros.<sup>70</sup>

Como los bancos tienen incentivos a esconder la información en situaciones críticas (aunque cuando se revela tal información el daño suele ser mayor), la revelación de la información puede ser obligatoria, pero se debe recurrir también a la autorregulación; es decir, procurar que los intermediarios que divulguen información confiable sean recompensados por inversionistas, depositantes y público en general.<sup>71</sup>

**Información a la autoridad supervisora.** Los sistemas bancarios, para su buen funcionamiento, requieren de regulación y supervisión. Para que ésta sea efectiva debe contar con información confiable y oportuna, esto implica sistemas efectivos de solicitud, recolección y procesamiento de información. El supervisor debe disponer de información que lo haga capaz de evaluar:

1. La estructura de toma de decisiones y la calidad de la administración.
2. Los riesgos tomados por los bancos

---

<sup>70</sup> Este tipo de agencias están llamadas a jugar un papel cada vez más relevante en el buen funcionamiento de los mercados financieros; no obstante, dado su desempeño previo a las crisis falta mucho por hacer, especialmente en disciplina de mercado en ese ámbito.

<sup>71</sup> El proceso para incrementar el nivel de revelación de la información debe ser gradual, pues más información de un solo golpe no siempre puede ser absorbida por un mercado que tradicionalmente no la tenía; asimismo, es necesario contar con la infraestructura adecuada para su distribución. Es preferible que el proceso de mayor revelación se realice cuando el sistema bancario se encuentre en buenas condiciones.

3. Los ingresos y la rentabilidad presente y futura
4. La adecuación del capital
5. La posición de liquidez<sup>72</sup>

1) Los bancos deben proporcionar información sobre su estructura interna y el procedimiento de toma de decisiones en los diferentes niveles, la estrategia del negocio y la de operación, los mecanismos internos de control, los manuales de procedimientos, mecanismos de aprobación de crédito, códigos conducta y de ética, reglamentos, funcionamiento de la auditoría interna y externa, así como sus reportes, etc.

También bancos tienen que entregar información sobre los administradores, directivos, accionistas importantes a fin de evaluar si están capacitados para desempeñar sus funciones. La información básica es: identidad, calidad profesional, experiencia en el sector, honestidad y situación financiera personal y relaciones con otras instituciones.

2) Uno de los puntos clave en el análisis de la situación financiera de un banco es su perfil de riesgo; la información para evaluarlo, junto con sus métodos y técnicas, es vital para el trabajo del supervisor y, por lo tanto, del sistema bancario en su conjunto.

El supervisor buscará asegurarse que el banco tenga un sistema adecuado de manejo de información para la evaluación precisa y el manejo de su riesgo. El análisis del perfil de riesgo debe incluir las operaciones dentro y fuera de balance, así como la sensibilidad ante cambios eventuales en el ambiente de su operación.

---

<sup>72</sup> Estas áreas corresponden a las del esquema de supervisión CAMEL en EUA.

Los datos cuantitativos agregados son presentados normalmente en forma trimestral, en tanto que la información cualitativa es anual; sin embargo, el supervisor debe obtener información con mayor periodicidad, y cuando por las circunstancias sea necesario.

Las áreas que debe cubrir la información bancaria, mediante los reportes correspondientes, para evaluar riesgos son.

Riesgo de Crédito. Suele ser el más relevante para la mayoría de los bancos, por lo tanto tiene que mostrar que lo está evaluando de forma adecuada y cumpliendo con las normas al respecto.

Se debe incluir en este aspecto las operaciones contingentes, y en el reporte correspondiente se deberá indicar la probabilidad de conversión en riesgo real, así como su colateralización.

Un análisis completo del riesgo de crédito debe considerar métodos y técnicas modernos de manejo de información para considerar: riesgos de concentración, créditos relacionados y programas de créditos dirigidos (programas gubernamentales fundamentalmente) si es el caso.

En cuanto a la concentración se debe aportar información sobre: mayores prestatarios, sectores económicos, grupos industriales, áreas geográficas, etc.. Respecto de créditos relacionados la información requerida debe contener las operaciones con entidades con vínculos de propiedad, con lazos familiares u otro tipo de vínculos: Se deben incluir en éstos a accionistas, directores y gerentes, y a sus familias.

Riesgos de mercado. La información proporcionada por los bancos tendrá que incluir los riesgos de mercado asumidos, así como los métodos utilizados para estimarlos y manejarlos.<sup>73</sup>

Los reportes para la evaluación de este tipo de riesgo deben incluir plazos, estructura de pasivos y activos sensibles a éstos riesgos. Además, si las operaciones fuera de balance son usadas para cubrir la brecha de intereses, se requiere un reporte que muestre tal posición. Lo mismo en caso de las operaciones con moneda extranjera.

Donde se autorice a los bancos a tener posiciones en acciones de corporativos cotizadas en bolsa, se debe elaborar un reporte para identificar el riesgo ante movimientos en el mercado. Deben existir también reportes sobre los riesgos en productos derivados, desglosados por tipo de riesgo de mercado y por instrumento.

Riesgo de liquidez. Los reportes sobre liquidez, así como las tenencias de activos líquidos, deben incluir la metodología para su manejo, indicando los flujos de efectivo y las brechas para determinados periodos.

Por el lado de las obligaciones, el reporte correspondiente incluirá la concentración por tipos de fuente de fondeo, incluyendo la interbancaria y el banco

---

<sup>73</sup> Las técnicas de manejo de riesgos usadas por los bancos han evolucionado rápidamente; inclusive, el comité de Basilea recomendó a las autoridades nacionales que permitan a los bancos usar sus propios modelos para el cálculo de la capitalización cuando ya fueron alcanzadas algunas condiciones cualitativas. Los modelos más sofisticados son variaciones del Valor en Riesgo (VAR); sin embargo, su instrumentación es costosa porque son intensivos en equipo de cómputo y requieren grandes bases de datos convenientemente actualizadas. Los resultados dependen de los supuestos asumidos y la validez de los datos históricos. Son muy útiles, pero no deben ser vistos como una caja negra (FMI1998). Además de VAR, se usan pruebas de stress para obtener mayor información sobre el riesgo del portafolios ante eventos inusuales.

central. Por el lado de los activos se reportará los compromisos de préstamos y adquisición de valores, transacciones en moneda extranjera, posibles caídas esperadas en los flujos de efectivo por problemas en el deterioro de activos, etc. Se solicitará que los bancos realicen análisis de sensibilidad para conocer los posibles cambios en dichos flujos.

3) La evaluación de la fortaleza de los ingresos bancarios y su rentabilidad es tan importante como la de sus riesgos, pues es la base de la capitalización del negocio. El estado de resultados debe incluir información desagregada sobre fuentes de ingresos y gastos, incluyendo detalles sobre las pérdidas si es el caso.

La información debe ser lo suficientemente confiable y detallada para evaluar la volatilidad de las fuentes de ingreso, pues la dependencia de ellas es una debilidad que se puede transformar en crisis.

4) El indicador más utilizado para evaluar la salud financiera de un banco es la capitalización. El capital, de acuerdo con las recomendaciones del Comité de Basilea, es dividido en componentes que atienden a su capacidad para cubrir pérdidas. Los reportes sobre capitalización de los bancos deben incluir cada uno de los componentes bien definidos.

El método de capitalización más aceptado es el propuesto por el Comité de Basilea, que fue originalmente diseñado para bancos de países del G-10, bien manejados y con portafolios muy diversificados. Supervisores de varios países, donde el riesgo está más concentrado y con menos destreza en el manejo de bancos, con mercados más volátiles y menos profundos (por lo tanto con valores de activos inciertos) han concluido que la capitalización necesita ser más alta, y

las ponderaciones de riesgo asignadas a los activos deben ser ajustadas. Inclusive, muchos bancos han encontrado que para adquirir mejores de precios de fondeo, el mercado solicita capitalización por encima de los recomendados por Basilea. Sin embargo, las tasas de capitalización son, en muchas ocasiones, indicadores rezagados de los problemas bancarios y pueden ser proclives a manipulación.

A finales de 2006, entró en vigor el Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea (NAC) cuya composición de los requerimientos de capital se modificó en forma por demás significativa respecto del publicado en 1999. Estos cambios establecen especialmente una mayor sensibilidad del capital a la estimación del riesgo y amplían el rango de riesgos mayores en cuyos casos el costo de capital podría ser muy elevado en mercados emergentes como el mexicano. Debe considerarse, que los principios y reglas de Basilea fueron diseñados para aplicarse en sistemas financieros del Grupo de los Diez y aunque este se ha extendido, los países miembros cuentan prácticamente con sistemas bancarios maduros y sólidos, donde las reglas facilitarán un estadio más desarrollado de sus instituciones.<sup>74</sup>

5) No existe un acuerdo internacional sobre estándares prudenciales de liquidez bancaria, por lo que la información para evaluar su posición se complica. No obstante, las autoridades deben exigir sistemas internos adecuados para

---

<sup>74</sup> Con la presentación del Informe: "Convergencia internacional de medidas y normas del capital: marco revisado" se culminó la labor llevada a cabo por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea a lo largo de los últimos años en aras de garantizar la convergencia internacional en el proceso de revisión de las normas supervisoras para la suficiencia de capital en bancos con actividad internacional. Tras la publicación de su primera ronda de propuestas para la revisión del marco para la suficiencia de capital en junio de 1999, el Comité emprendió un programa de consultas en el que participaron todos los países miembros.

monitorear y controlar las necesidades de liquidez, así como establecer planes de contingencia para periodos de escasez de recursos.

Con la información proporcionada por los bancos se debe identificar sus fuentes de liquidez, de modo que se pueda evitar la dependencia de unas pocas y de las más volátiles.

#### ***4.4 Limitación de las distorsiones por la intervención del sector público.***

Si el mercado va a representar un papel importante en la disciplina de administradores y propietarios, se debe asumir que la ayuda oficial no será provista automáticamente a bancos en problemas, ni los grandes acreedores y propietarios serán protegidos. Esto significa que los bancos vistos como insolventes por la autoridad serán forzados a salir oportunamente para evitar problemas de contagio.

En general, la protección gubernamental es muy amplia. Aunque es peligroso cerrar grandes bancos sin compensar a todos sus depositantes, casi siempre es posible hacer que los propietarios y grandes acreedores carguen con una parte proporcional de las pérdidas. Tales perspectivas amplían los incentivos de grandes y bien informados acreedores —incluidos otros bancos— para ejercitar la disciplina del mercado con bancos débiles, no sólo porque los grandes



acreedores tienen recursos suficientes para monitorear esos bancos, sino porque tienen normalmente acceso a más y mejor información.

La meta global del gobierno es dejar suficiente espacio al mercado para que funcione razonablemente bien, de modo que el costo de fondeo de los bancos refleje adecuadamente la calidad de su situación financiera.

En lugares donde préstamos directos y operaciones cuasi-fiscales involucran a los bancos (garantías, subsidios y transferencias) es difícil negar el apoyo a los bancos que entran en problemas. Cuando esas operaciones son usadas, es mejor que aparezcan de manera transparente en el presupuesto público.

En el ámbito fiscal, la banca debe recibir el beneficio de un impuesto bajo para la constitución de las reservas para préstamos requeridas. Limitar las operaciones cuasi-fiscales y reducir el incentivo adverso de los impuestos pueden hacer una contribución importante hacia una banca más sana.

**Facilidades del prestamista de última instancia.** El rol adecuado del banco central como prestamista de última instancia es otorgar apoyo temporal a instituciones sin liquidez pero solventes, normalmente a una tasa penalizada y contra un colateral, y negar el apoyo a bancos insolventes (Fischer, 1999b). Tales préstamos deben ser un instrumento importante para evitar pánicos bancarios y corridas que pudieran hacer insolventes a instituciones que sólo tenían problemas de liquidez.

En la práctica, los apoyos han servido con frecuencia para ayudar a bancos insolventes, permitiendo que compitan con bancos solventes, debilitando la disciplina del mercado y la rentabilidad del sector (Calomiris, 1998). Tal comportamiento del banco central refleja la preocupación por no desatar una crisis de confianza en el sistema bancario, que posiblemente ya esté muy débil. Además, por los problemas de información, resulta muy difícil distinguir un banco insolvente de un ilíquido.

Para que el prestamista de última instancia opere efectivamente, sin deteriorar la disciplina de mercado, es necesario tener suficiente información de la autoridad supervisora para determinar cuáles bancos se aproximan a la insolvencia y destinar la asistencia a instituciones con problemas de liquidez únicamente, dejando a las autoridades fiscales el apoyo para instituciones insolventes tan pronto como puedan ser identificadas.

**Redes de protección y seguro de depósito.** Son esquemas imprescindibles, creados para compensar algún tipo de depositantes en caso de alguna quiebra bancaria; sin embargo, son proclives a generar problemas de riesgo moral, por lo que necesitan ser diseñados para reducir al máximo ese aspecto.

Un esquema de este tipo debe estar adecuadamente fondeado, de manera que tenga recursos para compensar rápidamente a los depositantes asegurados y permita el cierre expedito de entidades insolventes.

Las redes de protección en general implican un desplazamiento del riesgo hacia el gobierno y en muchas ocasiones han surgido después del inicio de las

crisis. Para que funcionen bien y se controle el desplazamiento de los riesgos, se deben equilibrar los componentes institucionales involucrados, es decir, mecanismos de prestamista de última instancia, seguro de protección de depósitos, capitalización, regulación prudencial y políticas de salida. Si no existe el equilibrio entre estos elementos los problemas de riesgo moral se pueden incrementar. (Banco Mundial, 1998)

Además, las redes de protección deben ser lo suficientemente flexibles para resistir diversas coyunturas por las que atraviesa la economía mundial, de tal manera que no tenga que alterar sus normas y exponer aún más a los contribuyentes.<sup>75</sup> No obstante, es claro que en circunstancias extremas que involucran un riesgo global —a diferencia de uno idiosincrásico— aún las reglas mejor diseñadas pueden ser abandonadas para adecuar la red de protección al caso específico.<sup>76</sup>

**Políticas de salida.** Una política creíble de salida es necesaria para que funcionen correctamente el prestamista de última instancia y el seguro de depósito, así como para el mantenimiento de un sistema bancario sano y competitivo. Para que la salida sea suave, el sistema financiero debe ser lo suficientemente fuerte para evitar contagios. No obstante, la forma de cerrar bancos grandes, por fusión, quiebra o liquidación generalmente requiere de la

---

<sup>75</sup> El Banco Mundial (1998) hace una advertencia: "...es probable que la exportación mecánica de sistemas de redes de protección de un país a otro ocasiona problemas. Es necesario considerar la estructura cultural, histórica, política, legal e institucional de cada país para que el diseño de una red de protección sea viable." p 67.

<sup>76</sup> Esto plantea el problema de cuándo y cómo derogar las reglas originales e, inclusive, si el diseño debe incluir desde el principio mecanismos (reservas adicionales) para casos catastróficos, de modo que se reduzca al máximo posible la improvisación y se pueda optimizar la respuesta en casos de emergencia.

intervención de la autoridad supervisora, más que una simple aplicación de los códigos de quiebra. En general, la clausura de un banco requiere apoyo de una fuerte estructura legal, y una rápida intervención oficial, lo cual implica que los supervisores tengan la autoridad para actuar fuera de los procesos de bancarrota corporativa estándar y sin la autorización política caso por caso.

Las políticas de salida ineficientes generan equilibrios negativos que, al no tener grandes efectos inmediatos, duran largos periodos. Este tipo de equilibrio se caracteriza por importantes segmentos del sistema bancario subcapitalizados e insolventes, cubiertos por cierta indulgencia o ineficiencia que da lugar a la manipulación contable que pospone las medidas correctivas de fondo.

En muchas de estas situaciones autoridades y banqueros se unen en un discurso de negación, con la esperanza de que una recuperación exógena resuelva el problema. En el afán de componer la situación, los bancos débiles adoptan mayores riesgos, moviéndose de una etapa de manipulación contable a una de gestión desesperada (De Juan, 1987), lo que conduce a los bancos sanos a adoptar estrategias de corto plazo insostenibles en el largo plazo, lo que puede llevar al debilitamiento de los bancos solventes. Los acreedores de los bancos deteriorados tienden a comportarse asumiendo que existe una red de protección universal, perdiendo los incentivos para el monitoreo.

### **4.5 Regulación y supervisión**

La regulación y supervisión de bancos busca limitar el impacto negativo de la red oficial de seguridad sobre la toma de riesgos y reducir los problemas inherentes a los sistemas financieros: información asimétrica y riesgo sistémico. El objetivo no es mantener vivos a todos los bancos, sino que el sistema en su conjunto funcione con eficiencia.<sup>77</sup>

**Regulación prudencial y requerimientos a los bancos.** La regulación prudencial tiene por objeto:

- 1) Establecer políticas de entrada adecuadas es fundamental para una banca prudente y para una sana competencia en ese mercado<sup>78</sup>;
- 2) Establecer un mínimo de capital para todos los bancos que refleje los riesgos tomados por la institución;
- 3) Evaluar las políticas, prácticas y procesos relacionadas con la concesión de préstamos y demás inversiones;
- 4) Revisar las políticas, prácticas y procesos de los bancos para evaluar la calidad de los activos, la creación de reservas y provisiones;

---

<sup>77</sup> Los requisitos previos para el buen desempeño de la supervisión son: políticas macroeconómicas sanas y continuas; una infraestructura bien desarrollada; efectiva disciplina de mercado; procedimientos eficientes para la resolución de problemas bancarios y una red de protección eficiente (Comité de Basilea, 1997).

<sup>78</sup> La autorización implica normas sobre capital inicial suficiente, accionistas y administradores adecuados para sus tareas, estructura corporativa transparente, organización, administración y control interno aptos y en el caso de una sucursal de banco del exterior, si está bien supervisada en su país de origen y si el establecimiento de la sucursal está aprobada por la autoridad supervisora del dicho país

- 5) Verificar que los bancos tengan un eficiente sistema de procesamiento de información;
- 6) Establecer bases para el tratamiento y monitoreo de créditos relacionados;
- 7) Demandar que los bancos cuenten con adecuadas políticas y procesos para identificar, monitorerar y controlar riesgos, así como la creación y mantenimiento de reservas adecuadas contra tales riesgos<sup>79</sup>;
- 8) Determinar la instalación de controles internos adecuados para la naturaleza y escala del negocio:
- 9) Requerir y evaluar las políticas, prácticas y procesos para: conocer al cliente; la promoción de estándares profesionales y éticos y evitar que el banco sea utilizado por delincuentes;
- 10) Establecer normas adecuadas de contabilidad, valuación y revelación de información e;
- 11) Instrumentar de medidas correctivas y restricciones a instituciones débiles.

Las leyes se ocupan de los lineamientos generales, en tanto que las regulaciones específicas quedan a cargo de al autoridad supervisora, lo que permite cierta flexibilidad en un entorno cambiante.

---

<sup>79</sup> Los riesgos más notables son: de crédito, de mercado, de liquidez, país, de transferencia y de operación.

**Supervisión.** Como parte de su obligación general de promover un sistema financiero estable, los supervisores bancarios monitorean la salud del sistema bancario, lo adecuado de las prácticas para el manejo de riesgos, la verosimilitud de sus datos, y si están de acuerdo con las regulaciones vigentes. Para ser efectiva, la supervisión debe tener suficiente autonomía, autoridad y capacidad. La autonomía debe estar combinada con una rendición de cuentas que implica independencia respecto de presiones e influencias políticas, debe contar, además, con los recursos adecuados para alcanzar sus objetivos.

Un sistema de supervisión efectiva debe:

- 1 Incluir inspección in situ y supervisión extra situ
- 2 Mantener contacto cercano con la administración del banco y tener un conocimiento metódico de la operación de la institución
- 3 Tener los medios para recolectar, revisar y analizar los reportes regulatorios o prudenciales y las estadísticas proporcionadas por los bancos, tanto en forma individual como consolidada
- 4 Contar con los medios para una validación independiente de los datos mediante exámenes in situ o auditores externos
- 5 Tener la capacidad técnica y profesional para supervisar bancos.

Autonomía de la supervisión. Los objetivos y propósitos de la autoridad supervisora y su autonomía deberán estar establecidos claramente y apoyados lo más posible por la ley. Esto con el fin de resistir cualquier tipo de presión ilegal. La ley que detalla la autoridad de la entidad supervisora normalmente contiene los siguientes atributos:

- Proteger a la agencia supervisora en contra de influencias políticas en el ejercicio de su mandato, específicamente acerca de la toma de

decisiones con cierta atención sobre bancos individuales, licencias, vetos, retiro de licencias, cierre y clausura;

- Proveer poderes para establecer regulación prudencial, estándares y para proteger a la autoridad supervisora de influencias externas respecto a la aplicación de dichas regulaciones;
- Proteger a la agencia de influencias en la elaboración de su clasificación de préstamos y reglas de provisión, monitoreo y tareas de inspección,
- Proteger la propiedad de información de los bancos comerciales y a la agencia supervisora contra de la inexcusable revelación,
- Proteger al staff de la agencia supervisora del riesgo personal de la toma de decisiones en el ejercicio de su obligación,
- Asegurar la autonomía financiera de la agencia supervisora,
- Asegurar la autonomía de la agencia en su organización interna y procedimientos
- Crear un sistema apropiado para asegurar la rendición de cuentas de la autoridad supervisora.

Para ser efectivo, el supervisor necesita suficiente autonomía política en la toma de sus decisiones. Mientras no haya forma de construir legalmente un régimen de supervisión que erradique completamente la posibilidad de influencias ilegales, estas serán ejercidas, hay áreas donde políticas apropiadas podrían reducir el riesgo de que esas influencias sean empleadas. Entre estas están: el status legal y poder de la agencia supervisora, la ubicación de la función supervisora, la dicotomía entre reglas y discrecionalidad, la necesidad de transparencia, la apelación y la revisión judicial de los procesos, disciplina del mercado y definición de términos fijos para la elección de la autoridad supervisora bancaria, decretado por el poder legislativo.



En algunos sistemas la supervisión bancaria se encuentra dentro del banco central y en otros fuera de él. Cualquiera que fuese el arreglo institucional elegido, es de suma importancia para la efectividad de la supervisión bancaria que la posición de la autoridad supervisora sea especialmente circunscrita en la ley y que un conjunto mínimo de condiciones institucionales sea establecido, tales como independencia de presiones políticas, adecuada coordinación de la supervisión bancaria y política monetaria, y adecuado personal y recursos.

Si las condiciones mencionadas se cumplen, la ubicación de las funciones de supervisión se vuelve menos relevante, aunque la autonomía e independencia de la autoridad supervisora es más fácil de mantener en países con una estructura institucional relativamente débil cuando la función supervisora se encuentra dentro del banco central que cuando es una agencia separada. Esto es particularmente cierto cuando el banco central tiene un alto grado de autonomía e independencia.

Los supervisores cubren un rango creciente de sofisticadas actividades bancarias; no sólo deben de verificar la compatibilidad con las regulaciones y la veracidad de los reportes, sino también deben tener la capacidad de evaluar la aptitud de los propietarios y administradores, lo adecuado de los procesos de valuación de los créditos y el valor neto del banco, los controles internos y los procesos de auditoría, los modelos de análisis de riesgo y los complejos reportes consolidados.

Además, deben tener la capacidad para analizar la información económica relevante e identificar los eventos que pueden aumentar el riesgo sistémico. Para poder cumplir con sus tareas, la autoridad debe ser capaz de atraer y retener

empleados de alto nivel y darles la capacitación necesaria, apoyo y remuneración apropiada.

La supervisión bancaria efectiva debe ser vista por los bancos como una presencia continua, a través principalmente de monitoreo extra-situ, tanto en aspectos micro como macro. Micro se refiere a un monitoreo basado en información cuantitativa y cualitativa reportada por los bancos, y consiste en la verificación de la compatibilidad con las leyes y reglas prudenciales, análisis de las razones y estándares y evaluación de bancos individuales contra sus similares y contra todo el sistema. El análisis macro se basa en el funcionamiento de los mercados y la información macroeconómica, y pone atención al desarrollo de nuevos mercados, otros intermediarios financieros y la evolución macroeconómica y los desequilibrios potenciales.

La inspección in situ es necesaria para evaluar lo apropiado de la administración y los procesos de control interno, así como para verificar lo adecuado de los reportes.

#### ***4.6 Fortalecimiento de la estructura bancaria***

La estructura de concentración de la propiedad del sistema bancario puede afectar adversamente el desempeño y la estabilidad del sector. La percepción del mercado acerca de que algunas empresas son muy grandes para quebrar debilita

la disciplina y se requiere más supervisión oficial. Esta concentración también puede significar más presiones políticas para obtener garantías del sector público.

Un sistema bancario privado puede ser la mejor modalidad para tener un sistema más sano, aunque la propiedad privada no garantiza por sí misma un buen gobierno.<sup>80</sup> Hay países donde los propietarios capaces son escasos o por la concentración de la riqueza es difícil que los propietarios de los bancos no estén estrechamente relacionados con otros intereses económicos o inclusive políticos, lo que implica la existencia de grandes conglomerados. En tal caso se debe vigilar que el banco no sea usado como una fuente cautiva de recursos para financiar a sus dueños o empresas relacionadas.

Los sistemas bancarios eficientes están abiertos a la propiedad extranjera — especialmente cuando sólo hay unos pocos bancos privados domésticos— para estimular la competencia. Bancos externos con prestigio tienden a incrementar la competencia en mercados domésticos relativamente ineficientes, además proporcionan nuevas técnicas de gestión y operación. Pero lo que tal vez resulte más importante es que reducen el riesgo sistémico porque tienden a no ser tan afectados por problemas de confianza y es menos probable que busquen apoyo de la red oficial de seguridad. Es posible que la mayor competencia de bancos extranjeros no se traduzca, como en México, en beneficio para los consumidores, ya que tal vez aprovechan un mercado que por ser oligopólico les

---

<sup>80</sup> No es descartable la propiedad estatal de bancos comerciales, pero su historia no es muy buena, tienden a introducir distorsiones en la competencia por las garantías inherentes, por su acceso a fondos a bajo precio (subsidiados); además, a veces son exceptuados de hecho o derecho de los requisitos prudenciales. No obstante, si son sometidos a los mismos criterios de los bancos comerciales privados es posible que su operación sea satisfactoria. En muchos países emergentes existen bancos comerciales estatales, tanto en aquéllos donde el sistema bancario es eficiente (Chile), como donde no lo es tanto.

deja más utilidades dada su mayor eficiencia; especialmente cuando la mayoría de los bancos son filiales del exterior.

Un problema que muchos países enfrentan es el trato a intermediarios financieros no bancarios, esto cae en tres categorías: 1) esos intermediarios en ocasiones están regulados por una agencia diferente pero tienen grandes vínculos con los bancos, incrementando la dificultad para la supervisión consolidada; 2) existen compañías financieras, frecuentemente propiedad de bancos, creadas a veces para evitar el rigor de las regulaciones prudenciales, monetarias o fiscales; esas compañías generalmente están impedidas para recibir depósitos, pero pueden depender del fondeo bancario y aumentar por lo tanto el riesgo sistémico; 3) existen también entidades y actividades tomadoras de depósitos fuera de instituciones financieras autorizadas,

Un sistema bancario sano es estimulado por una infraestructura fuerte en los mercados financieros, incluyendo eficientes sistemas de pagos, mercados de cambios y de capitales. El sistema de pagos debe estar diseñado para evitar sobregiros y evitar también contagios que provengan de una falla en un banco. La disponibilidad de mercados de dinero y capital es importante para permitir a los bancos manejar su liquidez, conseguir capital y emitir deuda.

Una banca eficiente también requiere una cultura del crédito, es decir, un ambiente donde los contratos de crédito son respetados, en el contexto de un sistema judicial y legal que facilite la obligatoriedad de los contratos financieros, la realización del colateral y la quiebra. Sistemas legales débiles impiden el buen desempeño del gobierno corporativo y la vigilancia oficial.

#### ***4.7 Estímulo a la coordinación de la supervisión nacional e internacional***

Es importante que las políticas y prácticas de regulación y supervisión sean coordinadas y armonizadas para reducir el alcance del contagio y el arbitraje regulatorio. La necesidad de supervisión consolidada de los conglomerados financieros ha llevado a que una entidad coordine el trabajo de todos los supervisores.

Los estándares regulatorios y las prácticas de supervisión están siendo armonizadas también internacionalmente. Esto no sólo facilita la supervisión consolidada y comparte la información, sino que también mejora la eficiencia y puede introducir disciplina adicional a las estructuras nacionales de supervisión y regulación. Esto tiene una creciente necesidad, dado el progresivo proceso de internacionalización de los bancos, que tiende a debilitar la efectividad de la supervisión y regulación prudencial orientada al mercado interno.

La división de las responsabilidades de la supervisión entre naciones fue establecida por el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria de la siguiente manera: Para sucursales de bancos extranjeros, la supervisión de la solvencia es responsabilidad de la autoridad del país de origen. Para subsidiarias, es una responsabilidad conjunta entre los dos países en cuestión. En ambos casos, la liquidez es en principio responsabilidad del país anfitrión. Sin embargo, la clave de

una supervisión efectiva de establecimientos foráneos es la cooperación estrecha entre las diferentes autoridades.

En cada caso, el banco y sus instituciones afiliadas tiene que ser supervisadas por la autoridad doméstica y de manera consolidada. Esto se reforzó en 1992 con cuatro estándares: a) todos los bancos internacionales o grupos bancarios deben ser supervisados por el país receptor y; b) la creación de establecimientos bancarios del exterior debe ser prioritaria para los dos países involucrados, c) los supervisores nacionales deben tener el derecho de recibir información de las entidades del exterior y d) la autoridad nacional puede imponer restricciones e impedir la operación de bancos extranjeros si no cumplen con los estándares mínimos.

## ***Conclusiones***

En los años recientes, las crisis monetarias y las crisis financieras tienden a presentarse como dos aspectos de un mismo fenómeno. Las crisis actuales van siendo cada vez más costosas y contagiosas, especialmente en los países en desarrollo.

Los desequilibrios, que pueden terminar en crisis, se pueden financiar o ajustarse a ellos. Si el desequilibrio es estructural, el ajuste es inevitable. Su costo se puede reducir si se cuenta con suficientes recursos (endeudamiento o reservas) para instrumentarlo en el tiempo; sin embargo, es más costoso posponerlo con financiamiento.

Un sistema monetario y financiero internacional puede ser visto como un juego de suma diferente de cero, donde cooperando se puede aumentar el bienestar global, pero donde también existe un conflicto por la distribución de los beneficios.

Por lo tanto, el sistema financiero internacional debe tener una operación eficiente en lo económico y ser políticamente viable; debe, por lo tanto, ofrecer

respuesta a los problemas de disposición de liquidez, reglas para el ajuste y confianza en el patrón de reserva.

La globalización financiera también ofrece beneficios significativos, pues la apertura de los mercados de capital puede mejorar el crecimiento a través de una mejor asignación de recursos, proveyendo de recursos a aquellos países que teniendo grandes oportunidades de inversión, no cuentan con el ahorro doméstico suficiente para llevarlas a cabo. Adicionalmente, la capacidad para desplazar capitales a casi todos los confines del planeta permite una mayor diversificación del riesgo de los portafolios y puede contribuir a aumentar la disciplina en la política económica de los países que deseen ser receptores de capital.

No obstante, los costos de las crisis financieras son muestra de que no existen los mecanismos adecuados para aprovechar del todo las ventajas de la globalización. El crecimiento de los flujos de capital ha rebasado la capacidad de las instituciones para asimilarlo. El sistema financiero internacional vigente, que tiene sus orígenes en 1944, no tiene respuestas adecuadas para el ámbito internacional actual; la institucionalidad se ha rezagado.

Es cierto que estos flujos inestables de capital son parte inseparable de las crisis financieras, pero las condiciones específicas de cada país juegan un papel central en su explosión e inmediata expansión.

El funcionamiento de los mercados internacionales de capital influye de manera determinante en el momento y la profundidad de tales crisis; éstas se relacionan directamente con los ciclos de auge y caída de los mercados



financieros. La evolución cíclica es inherente al funcionamiento de los mercados financieros.

Un manejo macroeconómico aceptable no es un seguro anticrisis; no obstante, un mal manejo macroeconómico es prácticamente un seguro para sufrir una crisis. No obstante, las razones de la crisis también están asociadas con aspectos microeconómicos: préstamos relacionados, supervisión y regulación débiles, marcos legales deficientes, excesivas garantías gubernamentales y frágil gobierno corporativo.

Desde la crisis mexicana se dieron los primeros pasos en busca de las formas para modificar la arquitectura del sistema financiero internacional. El cambio en la institucionalidad no puede ser un cambio drástico.

El objetivo de las diferentes propuestas de reforma al sistema financiero internacional debe llevar funcionar al menos como un buen sistema doméstico, pero sin la existencia de una autoridad sobre todos los participantes, como sucede al interior de cada país. En este sentido se requiere de una acción coordinada en la que participen decididamente tres tipos de actores centrales: a) las instituciones internacionales; b) los gobiernos y sectores privados de los países desarrollados; y c) los gobiernos y sectores privados de los mercados emergentes.

Los mercados emergentes son los que tienen las tareas más grandes: políticas macroeconómicas sanas; elaboración y divulgación de mejor información; fortalecimiento del marco jurídico; y fortalecimiento del sistema financiero en general y bancario en especial.

Un ambiente macroeconómico inestable es la principal fuente de vulnerabilidad para el sistema financiero en general y bancario en particular. La segunda fuente proviene de la debilidad en la gestión de los propios bancos y la estructura donde operan.

Son seis las áreas que deben ser atendidas en la reestructuración de un sistema bancario débil: marco jurídico; inadecuada administración; falta de información confiable y oportuna; la presencia de garantías gubernamentales; ambiente poco efectivo de supervisión bancaria y; la propiedad concentrada de los bancos y los créditos relacionados.

## ***Bibliografía y referencias***

1. Banco Mundial (1998), "Más allá del consenso de Washington", Shahid Javed Burki y Guillermo E. Perry, *Estudios del Banco Mundial sobre América Latina*.
2. Banco Mundial (1999), "Beyond financial crisis", *Global economics prospects and the developing countries*.
3. Bhagwati, Jagdish (1998), "The capital myth", en *Foreign Affairs*, Volumen 77 No. 3, mayo/junio, pp.6-12.
4. Block, Fred. (1980). *Los orígenes del desorden económico internacional*, México, Fondo de Cultura Económica.
5. Buira, Ariel (1999), "Una nueva respuesta a las crisis financieras", en *El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, septiembre.
6. Calomiris, Charles W. (1998), "Blueprints for a new global financial Architecture", American Enterprise Institute for Public Policy Research, octubre.
7. Calomiris, Charles W., y Meltzer, Allan, (1998), "Reforming the IMF", New York: Columbia Business School.
8. Calvo, Guillermo A. (1999), "Fixed versus Flexible Exchange Rates". Manuscript. University of Maryland
9. Camdessus, Michael (1999), "Statement by the Managing Director on Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System Board Meeting", septiembre.

10. Camdessus, Michael (1998), "Solidez del sector financiero y reforma financiera internacional", Discurso pronunciado ante la Federación Latinoamericana de Bancos, Panamá, 18 de noviembre.
11. Carstens, Agustín, Hardy, Daniel y Pazarbaziglu, Ceyla (2004), "Cómo evitar la crisis bancaria en América Latina", *Finanzas & desarrollo*, septiembre.
12. Cohen, B. (1984), *La organización del dinero en el mundo*, México, Fondo de Cultura Económica.
13. Cooper, R. (1975), "Prolegomena to the Choice of an International Monetary System", *International Organization*.
14. Corsetti, Giancarlo, Pesenti, Paolo, y Roubini, Nouriel (1998a), "What caused the Asian currency and financial crisis? Part I: A macroeconomic overview", National Bureau of Economic Research, septiembre.
15. Corsetti, Giancarlo, Pesenti, Paolo, y Roubini, Nouriel (1998b), "Papers tigers? A model of the Asian crisis", *Working Paper* 6783, National Bureau of economic Research, noviembre.
16. Corsetti, Giancarlo, Pesenti, Paolo, y Roubini, Nourie, (1998c), "What caused the Asian currency and financial crisis? Part II: The policy debate", *Working Paper* 6834, National Bureau of economic Research, diciembre.
17. Crossman, Alexander (1999), "Los bancos se revelan ante las propuestas de Basilea", Banca Latina, diciembre, pp. 18.
18. De Juan, Aristóbulo (1997), "Las raíces de las crisis bancarias: aspectos microeconómicos", en *Las crisis bancarias en América Latina*, compilado por Ricardo Hausmann y Liliana Rojas-Suárez, Banco Interamericano de Desarrollo y Fondo de Cultura Económica.
19. De Rato, Rodrigo (2005), "La reforma del FMI", *Expansión*, julio.
20. Eatwell, John (1999), "El manejo del riesgo en el sistema financiero internacional", en *El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, septiembre.

21. Eichengreen, Barry (1999a), "Strengthening the international financial Architecture: Where do we stand?", Documento preparado para el Centro de trabajo Este-Oeste sobre las Reformas Monetarias y Financieras Internacionales, octubre.
22. Eichengreen, Barry (1999b), "¿No podría absorber el sector privado una mayor parte de la carga?", *Finanzas & Desarrollo*, septiembre.
23. Eichengreen, Barry (1999d), *Toward a New international Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*, Washington, D.C.: Institute for International Economics.
24. Eichengreen, Barry, y Mussa, Michael (1998), "Capital account liberalization and the IMF", *Finanzas & Desarrollo*, FMI, diciembre.
25. Feldstein, Martin (1998), "Refocusing, the IMF", *Foreign Affairs*, marzo-abril.
26. Feldstein, Martin (1999), "Self-protection for emerging market economies", *Working Paper* 6907, National Bureau of Economic Research, enero.
27. Fischer, Stanley (1998b), "Reforming the international monetary system", Material presentado en the David Finch Lectures in Melbourne, noviembre.
28. Fischer, Stanley (1999a), "Learning the lessons of financial crises: The roles of the public and private sectors", Discurso presentado en la reunión anual de la Asociación de Comerciantes de los Mercados Emergentes, diciembre.
29. Fischer, Stanley (1999b), "On the need for an International Lender of Last Resort", Artículo para la reunión celebrada por the American Economic Association y the American Finance Association New York, enero.
30. Fondo Monetario Internacional (1998), "Toward a framework for financial stability", documento preparado un equipo de trabajo liderado por Davi Folkers-Landau y Carl-Johan Lingren, enero.
31. Fondo Monetario Internacional (1999a), "IMF-Supported programs in Indonesia, Korea and Thailand. A preliminary assessment", Capítulo VIII Structural reform,

- Javier Hamann y Marianne Schulze-Ghattas, Occasional Paper 178, Timothy Lane et al compiladores.
32. Fondo Monetario Internacional (1999b), "Involving the private sector in forestalling and resolving financial crises", Development and Review Department, abril.
  33. Fondo Monetario Internacional (2007a), *Global Financial Stability Report*, septiembre.
  34. Fondo Monetario Internacional (2007b), "La crisis hipotecaria deja lecciones", Boletín, octubre.
  35. French-Davis, Ricardo (1999), *Macroeconomía, comercio y finanzas para reformar las reformas en América Latina*, Mc Graw-Hill Interamericana.
  36. Gavin, Michael y Hausmann, Ricardo (1997), "Las raíces de las crisis bancarias: el contexto macroeconómico", en *Las crisis bancarias en América Latina*, compilado por Ricardo Hausmann y Liliana Rojas-Suárez, Banco Interamericano de Desarrollo y Fondo de Cultura Económica.
  37. Giannini, Curzio (1999), "El FMI como prestamista de última instancia: Un punto de vista externo", *Finanzas & Desarrollo*, septiembre.
  38. Gobierno Federal de los Estados Unidos de Norteamérica (1999), "Economic Report of the President", capítulo 6 "Capital flows in the global economy", y Capítulo 7 "The evolution and reform of the international financial system, febrero.
  39. Greenspan, Alan (1997), "The globalization of finance", *The CATO Journal* volumen 17, no 3, Octubre.
  40. Güémez García, Guillermo (1999), "Un nuevo sistema financiero: Tendencias internacionales y experiencia mexicana", en *El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, septiembre.
  41. Gutian, Manuel (1999), "Repercusiones de los flujos internacionales de capital en la política económica", *Finanzas & Desarrollo*, marzo.

42. Hanke, Steve H., Schuler Kurt. (1994). "Currency Boards for Developing Countries". An International Center for Economics Growth Publications.
43. Hernández Trillo, Fausto (2003), *La economía de la deuda*, México, Fondo de Cultura Económica.
44. Krueger, Anne (2002), "Prevención y resolución de las crisis. La experiencia de Argentina", Documento elaborado para la conferencia de NBER, 17 de Julio 2002, Cambridge.
45. Krugman, Paul (1979), "A model of balance of payments crises", *Journal of Money, Credit, and Banking*, agosto, pp. 311-325.
46. Krugman, Paul (1994), "Vendiendo prosperidad", Ariel Sociedad Económica, 1ª edición.
47. Krugman, Paul y Maurice Obstfeld (1995), *Economía Internacional*, Madrid, McGraw-Hill.
48. Krugman, Paul (1997), "Currency crises", Documento elaborado para la conferencia de NBER en octubre, [www.web.mit.edu/krugman/www/](http://www.web.mit.edu/krugman/www/)
49. Krugman, Paul (1998a), "Will Asia bounce back?", Discurso para el Credit Suisse First Boston, Hong Kong, marzo, [www.web.mit.edu/krugman/www/](http://www.web.mit.edu/krugman/www/)
50. Krugman, Paul (1998b), "Soros' plea", Artículo publicado en Revista Fortune noviembre, [www.web.mit.edu/krugman/www/](http://www.web.mit.edu/krugman/www/)
51. Krugman, Paul, (1999a), "Balance sheets, the transfer problem, and financial crises", Documento preliminar, enero, [www.web.mit.edu/krugman/www/](http://www.web.mit.edu/krugman/www/)
52. Krugman, Paul, (1999b), "Analytical afterthoughts on the Asian crisis", [www.web.mit.edu/krugman/www/](http://www.web.mit.edu/krugman/www/)
53. López-Mejía, Alejandro (1999), "Grandes flujos de capital: Causas, consecuencias y opciones de política", *Finanzas & Desarrollo*, septiembre.
54. Mussa, Michael, Swoboda, Alexander, Zettelmeyer, Jeromin y Jeanne, Olivier (1999), "Flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes", *Finanzas & Desarrollo*, septiembre.

55. Naciones Unidas (1999), "Hacia una nueva arquitectura financiera internacional", en "El Mercado de Valores", Nacional Financiera, septiembre.
56. Naranjo, Mauricio, "Elementos para diseñar un mercado financiero en México", Banco de México.
57. Obstfeld, Maurice (1986), "Rational and self-fulfilling balance of payments crises", *The American Economic Review*, marzo, pp. 72-81.
58. Ocampo, José Antonio, (1999), *La reforma del sistema financiero internacional: un debate en marcha*, Chile, Fondo de Cultura Económica/CEPAL.
59. Rojas-Suárez, Liliana y Weisbord, Steven R. (1997), "Las crisis bancarias en América Latina: experiencias y temas", documento publicado en *Las crisis bancarias en América Latina*, compilado por Ricardo Hausmann y Liliana Rojas-Suárez, Banco Interamericano de Desarrollo y Fondo de Cultura Económica.
60. Sachs, Jeffrey (1995), "Do we need an International Lender of Last resort?", Franklin D. Graham Lecture, Princeton University, New Jersey, USA.
61. Sachs, Jeffrey, Tornell, Aarón, y Velasco, Andrés (1996), "The Mexican peso crisis: Sudden death or death foretold", *Journal of International Economics*, pp. 265-283.
62. Schwartz, Anna J. (1998), "Time to terminate the ESF and the IMF", National Bureau of economic Research.
63. Soros, G. (1999), *La crisis del capitalismo global*, Plaza y Janes, México.
64. Stiglitz, Joseph (1998), "The role of international financial institutions in the current global economy", The World Bank Group, febrero.
65. Stiglitz, Joseph (2002) *El malestar en la globalización*, Madrid, Taurus.
66. Strange, Susan (1999), *Dinero loco*, Paídos Estado y Sociedad.
67. Tietmeyer, Hans (1999), "Cooperación y coordinación en la supervisión de los mercados financieros", *Finanzas & Desarrollo*, septiembre.



68. Trichet, Jean-Calude (2007), "Reflections on the international financial architecture", Documento elaborado para el seminario Challenges to the international monetary system: rebalancing currencies, institutions and rules, 29 de septiembre, Salzburg.
69. Werner Wanfeld, Martín (1999), "Nueva arquitectura del sistema financiero internacional: Avances y retos", *El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, septiembre.