



Los países en desarrollo y en transición frente a la globalización financiera

En los últimos años, muchos países en desarrollo y en transición se han integrado de manera más estrecha al sistema financiero mundial. No obstante, para aprovechar plenamente su creciente acceso al financiamiento internacional deben fortalecer sus sistemas financieros.

Malcolm Knight

EL SURGIMIENTO de vínculos cada vez más fuertes entre los mercados financieros emergentes y los desarrollados ha producido un aumento espectacular de los flujos financieros hacia los países en desarrollo y en transición. En las décadas de 1970 y 1980, el total de flujos netos de capital hacia estos países sólo alcanzó un promedio de US\$10.000 millones a US\$20.000 millones al año, es decir, alrededor del 1% del PIB combinado de dichos países; en 1991, estos flujos aumentaron bruscamente, alcanzando un nivel de US\$120.000 millones. A partir de entonces aumentaron de forma continua, llegando a un monto de US\$280.000 millones en 1997 —más del 4% del PIB combinado de estos países— tras lo cual se redujeron a US\$234.000 millones en 1998 a raíz de la crisis financiera que afectó a varios mercados emergentes.

Este avance de la globalización financiera y el resultante aumento de los flujos financieros transfronterizos podrían traducirse, con el tiempo, en una asignación más eficiente de los recursos a nivel mundial, pues en el pasado el ahorro interno restringía la inversión interna en la mayoría de los países. Sin embargo, la experiencia de los últimos 20 años demuestra que los mercados financieros internacionales están expuestos a fluctuaciones imprevistas y costosas crisis, así como a los efectos de contagio. Como lo han demostrado ampliamente las crisis financieras que afectaron a Tailandia, Indonesia y Corea durante la segunda mitad de 1997, y a Rusia y Brasil en 1998 y 1999,

la globalización financiera conlleva también importantes riesgos, pues en la actualidad la inestabilidad puede propagarse casi instantáneamente de un país a otro. Si es bien dirigida, la globalización de los mercados financieros puede crear un círculo virtuoso en el cual se refuerza la disciplina de mercado, acentuándose así la solidez de los sistemas financieros en los países en desarrollo y en transición. Sin embargo, actualmente existen graves deficiencias en los sistemas financieros de muchos de estos países e importantes carencias de información en los mercados mundiales. La globalización plantea numerosos desafíos. Por consiguiente, los inversionistas internacionales, los fiscalizadores de los mercados financieros y los responsables de la política económica en todo el mundo tienen sumo interés en promover la adopción de medidas para mejorar la estabilidad financiera.

Estabilidad macroeconómica

Los componentes básicos de un sistema financiero bien cimentado son un contexto macroeconómico estable, un sector privado dinámico, un marco normativo que favorezca una sólida gestión interna de las instituciones financieras y permita que las fuerzas del mercado impongan disciplina externa, y una decidida labor de regulación y supervisión.

Indudablemente, un contexto macroeconómico estable es importante para que el sistema bancario y financiero sea sólido. Es imposible establecer y mantener la solidez del sistema bancario si los precios y otras variables nomi-

nales de la economía no evolucionan de manera relativamente estable y la actividad económica no aumenta a un ritmo aceptable. La estabilidad del sector real reviste especial importancia en los países en desarrollo y en transición, donde, en muchos casos, las estructuras de producción son muy vulnerables a las conmociones internas y externas. Es por esa razón que, en los países en desarrollo, la inestabilidad del sector real ha sido un factor continuo de inestabilidad del sistema financiero, y que, en los países en transición, se ha considerado que la estabilización macroeconómica constituye un requisito fundamental de la reestructuración bancaria desde el derrumbe de la planificación centralizada. Un contexto macroeconómico favorable y un crecimiento económico vigoroso también son vitales para el desarrollo de un sistema bancario viable, cuya solidez y estabilidad dependen de la existencia de proyectos financiables, es decir, de la posibilidad de suministrar préstamos a un sector privado dinámico que funcione dentro de un sistema jurídico y de propiedad bien definido que facilite el cumplimiento de los contratos financieros, la recuperación de préstamos y la ejecución de garantías.

Importancia de la solidez del sistema bancario

En los países en desarrollo y en transición los bancos siguen constituyendo el núcleo del sistema financiero. De hecho, como se observó en la publicación *Transition Report 1998*, del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, en los países en transición el papel de los bancos en lo que respecta al financiamiento de la actividad económica es aún más importante que en muchos países en desarrollo. Para obtener financiamiento, los bancos garantizan a los ahorristas la liquidez y seguridad de sus depósitos, y utilizan una considerable proporción de los fondos de estos depósitos para otorgar créditos a prestatarios que, por una u otra razón, no pueden emitir valores negociables en mercados financieros activos. Dado que en la mayoría de los países en desarrollo y en transición los mercados de valores emitidos por empresas son limitados, la mayor parte de los préstamos no están representados por títulos; por consiguiente, los bancos son las principales instituciones encargadas de evaluar y controlar los riesgos y rendimientos de la intermediación financiera.

Al evaluar la capacidad crediticia de un prestatario, los bancos determinan la rentabilidad básica del proyecto a financiar utilizando información de la que no dispone el prestatario. Por ejemplo, aunque una empresa prestataria podría tener mayor información sobre la estructura de costos de su proyecto, los bancos poseen una ventaja comparativa para evaluar la solidez del plan empresarial del prestatario y la calidad de su gestión. Además, los bancos podrían contar con mayor información sobre la situación general del mercado y el contexto macroeconómico (por ejemplo, la orientación de la política monetaria y las perspectivas en cuanto a las tasas de interés, los precios, la actividad económica y los tipos de cambio). Al utilizar esta información para realizar una evaluación independiente de los riesgos, los bancos ayudan a las empresas a seleccionar proyectos de inversión rentables y a evitar los improductivos.

La solidez y capacidad de adaptación del sistema bancario dependen de la eficacia con que los bancos aplican los procedimientos de debida diligencia que sustentan el análisis del riesgo crediticio y las decisiones sobre financiamiento, y de su capacidad para reconocer y afrontar los cambios del perfil de riesgos al evolucionar las circunstancias económicas de sus prestatarios. Pero los bancos realizan también otras funciones financieras fundamentales, como el manejo de los sistemas de compensación y pagos y del mercado de divisas. En consecuencia, el sector bancario es el principal vehículo para transmitir las medidas de política monetaria a las tasas de interés del mercado, el nivel de liquidez y, en última instancia, la actividad económica global y los precios. Dada la diversidad de estas funciones, un sector bancario sólido es el componente más esencial de un sistema financiero sano.

La eficacia con que los bancos desempeñan estas funciones depende, a su vez, de la competencia en el sistema bancario y de la situación macroeconómica. La intervención estatal es una de las principales razones de la falta de competitividad del sector bancario en muchos países en desarrollo y en transición. En muchos de estos países, el Estado —deliberadamente o no— ha alentado con frecuencia una concentración excesiva a través de la nacionalización y la propiedad pública, las restricciones a la propiedad extranjera y la adopción de normas poco estrictas sobre las relaciones entre los bancos nacionales y los grupos financieros o empresariales. En muchos casos, estas distorsiones se han visto agravadas por la intervención directa del Estado en las decisiones crediticias de los bancos, lo que, con el tiempo, ha afectado negativamente el balance de éstos.

Cuando el sistema financiero es dominado por un número reducido de grandes bancos, como ocurre en muchos países en desarrollo y en transición, dichos bancos, al producirse un aumento repentino de préstamos incobrables, podrían reaccionar aumentando el margen entre sus tasas de depósito y de préstamo y negarse, al mismo tiempo, a otorgar crédito a nuevos prestatarios solventes. Estas medidas pueden debilitar el sistema financiero al provocar la transferencia de depósitos al extranjero y crear nuevas dificultades financieras para los prestatarios. Ello da lugar a un círculo vicioso de menor actividad económica y crecientes problemas relacionados con los préstamos incobrables, que puede comprometer la estabilidad financiera.

Los países en desarrollo y en transición están expuestos a muchas conmociones macroeconómicas que también pueden afectar a sus bancos. Es mucho más probable que los problemas de financiamiento afecten al sector bancario en general, cuando son producidos por un grave deterioro de la relación de intercambio de un importante producto básico de exportación. Al producirse un cambio desfavorable de la coyuntura macroeconómica se reduce el número de nuevos proyectos rentables de inversión de capital que los bancos pueden financiar, y los prestatarios cuyo ingreso ha disminuido tienen dificultades para atender el servicio de la deuda.

En general, los problemas relativos a la fragilidad del sistema bancario tienden a manifestarse repentinamente, sobre todo en los países en desarrollo y en transición. Si existen dudas sobre la capacidad de los prestatarios para rembolsar sus préstamos bancarios, los depositantes podrían perder confianza en

la capacidad del banco para cumplir sus obligaciones, lo cual puede crear un pánico bancario. En vista de esta posibilidad y del alto coeficiente de endeudamiento de los bancos, el sistema bancario es muy vulnerable a los episodios súbitos de inestabilidad.

Para hacer frente a esta vulnerabilidad, los países en desarrollo y en transición deben dar prioridad al fortalecimiento de la propiedad privada y la competencia en el sistema bancario. La gestión interna de los bancos y de otras instituciones financieras recae, sobre todo, en sus dueños, administradores y directores.

Instituciones no bancarias y mercados

Las deficiencias del sector bancario pueden abordarse también mediante el desarrollo de otros intermediarios financieros que compitan con los bancos y les impongan, con ello, disciplina de mercado. Así como los bancos imponen disciplina de mercado a las empresas prestatarias mediante la evaluación del riesgo crediticio, otros mercados e instituciones —si están bien regulados y cuentan con el respaldo del marco legal y reglamentario— pueden fomentar la solidez del sector bancario al competir con los bancos, ya sea como prestatarios o prestamistas, como ocurre en los países industriales. La competencia aumenta la eficiencia de la intermediación y regula el comportamiento de los bancos al dar mayor amplitud y profundidad a los mercados, incrementando así la resistencia del sistema financiero a las conmociones.

Mercados de valores públicos. Los mercados de valores públicos, por ejemplo, ofrecen a los ahorristas otras alternativas a los depósitos bancarios. Cuando los bancos tienen que competir con los mercados de valores públicos para atraer el ahorro, se limita su libertad para ampliar sus márgenes de intermediación reduciendo las tasas de interés de los depósitos. Un mercado de valores públicos activo ofrece también otras ventajas. Confiere más flexibilidad al banco central en la aplicación de la política monetaria y provee los medios para suministrar respaldo financiero temporal con garantía a bancos con insuficiencia de liquidez sin crear los problemas de riesgo moral que pueden surgir cuando se provee liquidez directamente a instituciones específicas. Los acuerdos de recompra de valores públicos pueden usarse también para desarrollar un mercado de crédito interbancario con garantía, lo cual contribuye a la solidez y liquidez del sistema bancario.

Inversión extranjera y mercados de divisas. La convertibilidad de la cuenta de capital amplía las opciones disponibles para los ahorristas al permitirles mantener activos externos. Además, al aumentar el número y tipo de instrumentos que pueden competir con los depósitos en los bancos nacionales, hace más difícil para los bancos cobrar márgenes de intermediación elevados. El desarrollo de un mercado de divisas interbancario líquido también es fundamental para dar a los operadores y especuladores la flexibilidad necesaria para asumir posiciones al contado o a término en divisas. En realidad, la



Malcolm Knight,
Subdirector del
Departamento de
Europa I del FMI

existencia de instituciones financieras internas sólidas es esencial para que las autoridades puedan utilizar adecuadamente los instrumentos de política monetaria, incluidas las tasas de interés de mercado, para regular los flujos de capital y el tipo de cambio.

Mercados de acciones. Los mercados de acciones activos y eficientes no sólo ofrecen a las empresas una alternativa al crédito bancario como fuente de financiamiento para inversiones de capital, sino que también brindan una forma de imponer disciplina de mercado a los bancos. Si las acciones de los bancos se cotizan en bolsa, los mercados pueden disciplinar a los bancos cuya gestión es deficiente reduciendo el valor de sus acciones, lo cual aumenta su vulnerabilidad a las adquisiciones y fusiones y, por consiguiente, la posibilidad de un cambio en la propiedad o el control.

En los últimos años, los mercados de acciones han crecido considerablemente en los países en desarrollo y en transición. Durante el período de 1992–95 se triplicó el número de fondos de inversión en acciones en los mercados emergentes —a más de 1.200— al igual que el valor neto agregado de sus activos, que ha superado los US\$110.000 millones. Sin embargo, aún están expuestos a numerosos riesgos, entre ellos falta de liquidez, dificultades en la transmisión de la propiedad, información sobre diferenciales e incertidumbre política.

Restricciones que perjudican a los mercados financieros

En los países industriales, cada uno de los mercados e instituciones financieras —así como el marco legal y reglamentario que les sirve de base— desempeña un papel diferente que fortalece la disciplina del mercado y refuerza el sistema financiero. Sin embargo, en muchos países en desarrollo y en transición los sistemas financieros no tienen aún la amplitud y profundidad suficientes, en muchos casos como resultado de los prolongados períodos de represión financiera, la intervención estatal en los mercados financieros y las restricciones sobre las transacciones corrientes y de capital. Dado que sus sistemas financieros aún tienen muchas carencias importantes, estos países no pueden aprovechar la disciplina del mercado, que llevaría a la quiebra a los bancos deficientemente administrados.

Una de las deficiencias más comunes es la exigencia de que el banco central o los bancos comerciales otorguen préstamos al Estado o a sectores “prioritarios”, en muchos casos a tasas de interés subvencionadas, lo cual debilita a los bancos y obstaculiza el desarrollo de los mercados de valores públicos. Otra deficiencia es la concentración de instituciones financieras y empresas financieras no bancarias en manos del Estado, lo cual impide el crecimiento de la capitalización bursátil y el desarrollo de los mercados de acciones. Los topes a las tasas de interés reducen la eficiencia de la intermediación financiera y los incentivos para la inversión rentable, en tanto que las restricciones sobre las transacciones corrientes y de capital dan lugar a mercados de divisas poco desarrollados y fomentan la creación de mercados cambiarios paralelos.

Divulgación pública de información financiera

Ningún tipo de disciplina de mercado puede ser eficaz sin un marco legal y reglamentario que cree fuertes incentivos para la divulgación de información precisa y oportuna a los participantes en el mercado. La información es esencial para la eficiencia de los mercados, y los mercados sólo estarán bien informados si todos los eventuales participantes pueden obtener información a un costo aceptable. Los acreedores bien informados, cuyos fondos se encuentran en situación de riesgo y no están protegidos por garantías gubernamentales, tienen fuertes incentivos para hacer distinciones entre las instituciones a las que otorgan préstamos en los mercados interbancario, de efectos comerciales, de bonos empresariales y de dinero, basándose en las características de riesgo de cada prestatario.

Si bien en los países en desarrollo y en transición muchos obstáculos inhiben el desarrollo de las instituciones financieras no bancarias y de los mercados, la falta de divulgación oportuna de datos económicos y financieros precisos es, indudablemente, uno de los obstáculos más graves. Para crear sistemas financieros sólidos en estos países es fundamental que las prácticas óptimas incluyan normas sobre suministro y divulgación de datos. A partir de 1996 el FMI, mediante dos proyectos conexos, ha venido adoptando medidas para incentivar la divulgación de datos macroeconómicos de sus países miembros. El primero, denominado Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD), es un sistema voluntario mediante el cual los países que participan o desean participar en los mercados financieros internacionales se comprometen a proporcionar ciertos datos económicos fundamentales de manera sistemática y puntual. El segundo proyecto es el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD), al cual todos los países miembros del FMI deben acogerse tan pronto como las circunstancias lo permitan.

Supervisión y reglamentación

Aunque la divulgación de información sea adecuada, mientras sigan existiendo carencias en la estructura de los mercados de los países en desarrollo y en transición, la disciplina del mercado sólo podrá garantizar de manera limitada la estabilidad de sus sistemas financieros. A medida que sigan evolucionando los mercados financieros en estos países, las autoridades de supervisión y reglamentación deberán hacerse cargo, en gran medida, de mantener la solidez de los sistemas financieros y resolver las crisis cuando éstas ocurran. En este sentido, la fiscalización oficial de las instituciones y los mercados financieros es un complemento esencial de la gestión interna y la disciplina del mercado.

En los últimos años ha surgido un creciente consenso entre las autoridades encargadas de la supervisión del sistema financiero de muchos países en cuanto a la necesidad de formular un marco internacional coherente de normas financieras y de supervisión y de prácticas óptimas que promuevan la creación de sistemas financieros robustos en todos los países, incluidos los mercados emergentes.

Conclusión

Las iniciativas nacionales e internacionales para fomentar la buena gestión empresarial de las instituciones financieras, pro-

mover la disciplina del mercado, mejorar la calidad de los datos y la puntualidad en su difusión y reforzar la supervisión son parte de una estrategia de gran alcance que, en el largo plazo, debería crear incentivos para que los países en desarrollo y en transición eliminen las carencias de sus mercados financieros y corrijan las deficiencias del marco de supervisión. Si dicha estrategia da buenos resultados, permitiría crear un sistema financiero internacional más sólido, en el cual la asignación global del ahorro y la inversión será más eficiente, estableciendo con ello las bases de un crecimiento a largo plazo bien cimentado en los países en desarrollo y en transición. **F&D**



INSTITUTE FOR
DEVELOPMENT POLICY
AND MANAGEMENT

Commencing September, annually:

Privatisation and Regulatory Policy

A six week programme for senior managers interested in privatisation and regulatory policy design and practice.

Masters Degree in Development Finance

A twelve month postgraduate degree course, covering:

- International Finance for Development
- Financial Sector Policy
- Financial Regulation and Accounting
- Financial Management
- Management Control of Enterprises

IDPM is currently the site of a major DFID funded Research Programme in Finance and Development.

*Promoting quality teaching
and research*

<http://www.man.ac.uk/idpm/>
Email: colin.kirkpatrick@man.ac.uk



THE UNIVERSITY
of MANCHESTER

*For further details
of IDPM
professional
development and
postgraduate
programmes, see
our website or
contact:*

Professor Colin
Kirkpatrick,
IDPM,
Crawford House,
Oxford Road,
Manchester,
M13 9GH, UK

Tel: +44 (0)161 275 2808
Fax: +44 (0)161 273 8829