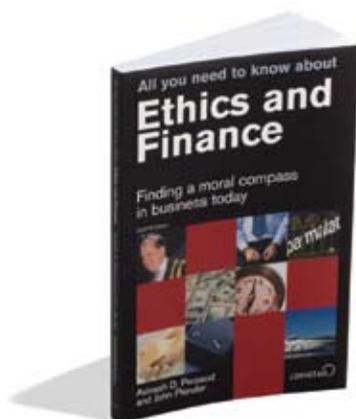


## En busca de una brújula moral



Avinash D. Persaud y John Plender

### **Ethics and Finance**

#### **Finding a Moral Compass in Business Today**

Longtail Publishing Limited, Londres, 2007, 215 págs., £19.95 (rústica).

MUCHAS veces los mercados financieros se consideran lugares en los que domina el interés desenfrenado y en los que los participantes reconocen un solo valor: el dinero. Los inversionistas quieren la mejor tasa de rendimiento, los bancos el rendimiento más alto del capital, y los analistas y los operadores quieren las mayores primas; y todos harán lo que sea necesario para conseguir su objetivo. Sin embargo, los mercados financieros, como la propia sociedad, comparten ciertas normas éticas. Las reglas escritas y su aplicación son necesarias, pero en general la gente y las instituciones se imponen limitaciones de forma voluntaria. Aun cuando son pocas las posibilidades de ser descubierto, el individuo se priva de hacer algunas cosas por considerar que no son éticas.

Persaud y Plender han escrito una guía práctica para alentar a los inversionistas y a otros participantes del mercado a cumplir las normas éticas y a reconocer dónde podrían surgir conflictos éticos. Evitan deliberadamente las abstracciones filosóficas y señalan que el comportamiento ético es importante por sí solo y esencial para el funcionamiento de los mercados. También indican que el comportamiento ético redundaría en beneficio de las instituciones financieras y de las partes interesadas.

Aunque la solución de compromiso entre ética y ganar dinero puede parecer sutil a corto plazo, lo sería mucho menos con una perspectiva a más largo plazo en la que el riesgo para la reputación y el mantenimiento de un nivel de confianza entre los participantes en el mercado son importantes.

Persaud y Plender examinan los conflictos éticos específicos que podrían surgir en ámbitos tales como la protección de los inversionistas, la especulación y la contabilidad, y analizan las funciones de los directores independientes, los auditores y las autoridades reguladoras. Los autores se centran en la ética en los mercados financieros y no analizan temas tales como el tratamiento de los empleados. Citan ejemplos recientes muy conocidos de comportamiento

### **Las autoridades reguladoras y los participantes en el mercado deben conocer el riesgo de que los reglamentos sustituyan a la ética.**

no ético en los mercados financieros e incluyen resúmenes y preguntas estructuradas que los participantes en los mercados financieros deberían plantearse periódicamente, lo que es una novedad en este tipo de libros. De hecho, al leer entre líneas, los autores parecen sostener que muchos casos de comportamiento no ético se podrían haber evitado si los responsables se hubieran parado a pensar un momento.

La preocupación principal y el mensaje más claro de los autores se centra en el conflicto de intereses, es decir, cuando un agente se aprovecha de las personas a las que debería ofrecer sus servicios. Proponen otros criterios para examinar el comportamiento ético, como los casos en que se crea artificialmente una desventaja con las otras personas o estas sufren graves daños, conceptos que no

se explican muy bien en este libro que, por lo demás, está escrito claramente. Entendí que los participantes en los mercados financieros no deberían causar daños importantes a aquellos con los que no están vinculados por una transacción o que no pueden protegerse contra estos daños de forma razonable.

Algunos mensajes del libro van dirigidos a las autoridades económicas, en particular las autoridades reguladoras del sector financiero y a los supervisores. Primero, las propias autoridades reguladoras deben mantener normas éticas, por ejemplo evitando explícita o implícitamente la "captura regulatoria", es decir, no deben estar en deuda con los que supuestamente deben regular, y no deben promover el interés de la industria regulada sino el del público.

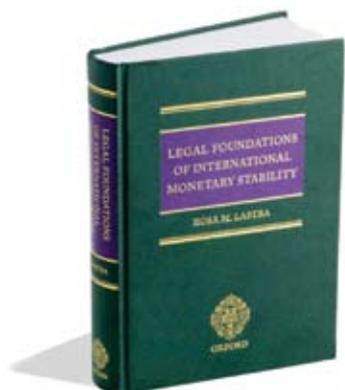
Segundo, las autoridades reguladoras deben prestar más atención y garantizar que los incentivos dentro de las instituciones financieras están alineados con los compromisos éticos. Muchos fallos éticos ocurrieron cuando a los empleados de las instituciones financieras se les dieron incentivos (o los crearon) que generaron conflictos de intereses. Aunque se conocen bien los casos obvios relacionados con las juntas directivas y la gerencia, en algunos casos incluso algunos empleados intermedios recibieron incentivos para desplumar a sus clientes.

Por último, y tal vez lo más problemático, las autoridades reguladoras y los participantes en el mercado deben conocer el riesgo de que los reglamentos sustituyan a la ética. Después de un escándalo relacionado con un comportamiento no ético suelen imponerse reglamentos adicionales. No solo aumenta la carga regulatoria, sino que los participantes en los mercados pasan a basarse más en los reglamentos y en los oficiales de ética que en su propio sentido de los que está bien o mal. A estos participantes les gusta quejarse de la "sobrecarga regulatoria", pero este libro habrá sido eficaz si logra que algunos de ellos se den cuenta de que, si se responsabilizan de su propio comportamiento, tal vez no sean necesarios todos esos reglamentos adicionales.

**Daniel Hardy**  
Jefe de División

Departamento de Mercados  
Monetarios y de Capital del FMI

## Leer la letra pequeña



Rosa María Lastra

### Legal Foundations of International Monetary Stability

Oxford University Press, Oxford, 2006, 600 págs., US\$199 (tela).

**R**OSA Lastra ha escrito un libro muy completo y ameno sobre la regulación financiera internacional, que interesará a abogados, economistas, especialistas del sector financiero, responsables de la política económica y, sobre todo, a aquellas personas que estudian las relaciones entre estas diferentes disciplinas.

El libro está bien estructurado. La primera parte se centra en el nivel nacional y se refiere a la evolución de las funciones monetarias y regulatorias de los bancos centrales nacionales. En la segunda parte se examina el nivel regional europeo y se analiza la compleja estructura del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), integrado por el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales dentro de la zona del euro. La tercera parte se centra en el nivel internacional, y en particular en la función del FMI. Lastra profundiza el análisis comparativo aplicando un mismo enfoque a cada parte, que consiste en establecer el contexto histórico, analizar de forma detallada el marco institucional y, por último, evaluar la arquitectura financiera desde el punto de vista de la supervisión financiera, la regulación y la gestión de crisis.

### Límites al poder del banco central

Cabe destacar la originalidad de cada parte del libro. En la primera, Lastra inicia audazmente el análisis reconociendo que, si bien entre los objetivos estatutarios del banco central figura la estabilidad de precios, el banco sigue desempeñando una función de gobierno, aunque conviene que esta se desarrolle con una independencia operativa considerable (pero es preferible que no sea completa) de la influencia política. La autora plantea desde una nueva perspectiva un tema que, en manos de otros, podría convertirse en un debate rutinario sobre la tensión aparentemente irreconciliable entre la independencia del banco central y la rendición de cuentas. Sin embargo, aunque la autora procura introducir la experiencia de los países en desarrollo y las economías de mercados emergentes en algunos aspectos del análisis (por ejemplo, cuando se refiere a las cajas de conversión y las crisis financieras), se podría haber referido de forma más sistemática a las distintas prácticas de los bancos centrales de estas economías.

En la segunda parte, Lastra describe el funcionamiento del SEBC dentro del contexto constitucional y administrativo de la Unión Europea. Utiliza la emisión de moneda para profundizar en el tema de la soberanía monetaria y desarrolla un análisis claro que ayuda a los lectores a entender el complicado marco institucional del SEBC.

### Claves para entender el FMI

En la tercera parte del libro, centrada en el FMI, Lastra domina la difícil tarea de explicar el marco jurídico y regulatorio en relación con el FMI. Como reconoce en el prefacio, la naturaleza única del [FMI], el carácter económico de la mayor parte de sus funciones y operaciones, la terminología idiosincrásica y bastante opaca que se aplica a sus actividades y a su estructura financiera [...] y los conocimientos específicos necesarios para comprender los aspectos jurídicos de estas actividades explican el escaso número de principios doctrinales sobre

las complejas cuestiones del derecho monetario internacional.

A pesar de los avances en la publicación de documentos internos en los últimos 20 años, los conocimientos sobre el marco jurídico del FMI fuera de la institución siguen siendo, en el mejor de los casos, poco precisos. La autora, respaldada por su extensa relación profesional con el Departamento Jurídico del FMI, explica paciente y pacientemente al lector algunas de las cuestiones jurídicas más confusas: por ejemplo, las obligaciones jurídicas del FMI y sus 185 países miembros con respecto a la supervisión, la razón por la cual los acuerdos de derecho de giro

## La labor de Lastra contribuirá sin duda al debate sobre la evolución de la función del FMI.

no son contratos y la base jurídica de la condicionalidad del financiamiento del FMI. La descripción de la evolución histórica de la función del FMI en el sistema monetario internacional, que pasó de ser el organismo internacional encargado de regular la estabilidad de los tipos de cambio a convertirse en el guardián de un sistema estable de tipos de cambio, es muy pertinente, habida cuenta de la reciente revisión del marco operativo para la supervisión de las políticas cambiarias de los países miembros. La labor de Lastra contribuirá sin duda al debate sobre la evolución de la función del FMI.

Los fundamentos jurídicos de las instituciones nacionales, regionales e internacionales son aspectos importantes del funcionamiento de los sistemas monetarios y regulatorios a los que no suele prestarse mucha atención. Al permitirnos profundizar nuestros conocimientos sobre estas relaciones, *Legal Foundations of International Monetary Stability* representa un logro notable.

**Thomas Laryea**

*Consejero Jurídico Adjunto  
Departamento Jurídico del FMI*

## Economía al estilo caribeño

Sir Courtney Blackman

### **The Practice of Economic Management: A Caribbean Perspective**

Ian Randle Publishers, 2006, 448 págs., US\$50 (tela).

Dr. S.B. Jones-Hendrickson

### **Essays on the Organization of Eastern Caribbean States (OECS) Economies**

iUniverse, Inc., 2006, 328 págs., US\$24,95 (rústica).

**H**AY POCOS estudios económicos sobre el Caribe oriental, de modo que la publicación de dos libros sobre la realidad que vive esta región es una grata noticia. En *The Practice of Economic Management*, escrito por Courtney Blackman, gobernador y fundador del Banco Central de Barbados, se describen de forma clara y concisa las cuestiones económicas que afectan a los países del Caribe dentro de un contexto político más amplio. En *Essays on the Organization of Eastern Caribbean States (OECS) Economies*, S. B. Jones-Hendrickson analiza la evolución económica de esta región desde 1980 hasta nuestros días.

Ambos autores explican claramente las características específicas de las economías del Caribe y el papel de las autoridades económicas en el desarrollo económico de estos países. Según Jones-

Hendrickson, el fortalecimiento de la Organización de los Estados del Caribe Oriental (OECS) en los años ochenta contribuyó de forma decisiva a sentar las bases de su desarrollo económico. Blackman —que incluye otras disciplinas como la sociología y la historia en su análisis— sostiene que la experiencia económica de la región está impulsada, en parte, por su historia y su cultura, dominadas por una gestión económica deficiente.

Blackman señala que muchos de los problemas económicos de esta región se derivan de la gestión deficiente de las autoridades económicas, que muchas veces parecen estar más interesadas en satisfacer las demandas del electorado a corto plazo que en cuestiones de largo plazo, como la reforma fiscal y el control del gasto. En sus ensayos incluye muchas recomendaciones y propone una gran variedad de políticas, y a veces parece estar en desacuerdo con las recomendaciones más tradicionales de política económica.

Jones-Hendrickson se basa en argumentos similares. Señala que la política fiscal expansiva implementada por los gobiernos de la OECS con frecuencia se basa en consideraciones políticas, ya que se procura satisfacer la creciente demanda de bienes públicos del elec-



torado, lo que ha dado lugar a grandes desequilibrios fiscales y altos niveles de deuda. A diferencia de Blackman, sin embargo, Jones-Hendrickson se centra en consideraciones económicas más habituales al describir los problemas económicos de esta región.

Ambos libros ayudan a entender mejor la dinámica de la formulación de políticas económicas en los países del Caribe. No obstante, al final, Blackman, al definir los problemas de las pequeñas economías en desarrollo, descarta casi por completo los principios económicos establecidos. Atribuir los fallos económicos casi exclusivamente a una gestión deficiente parece un poco simplista, dado que la capacidad humana y técnica, las normas culturales y la historia de un país (sobre todo su pasado colonial) contribuyen a determinar los resultados económicos.

**Thomson Fontaine**  
Economista

Departamento de África del FMI

Noticias y análisis sobre la globalización y su impacto en las economías del mundo.

**FMI** *Boletín*

*Consulte la versión electrónica del Boletín del FMI en*

*[www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey)*