



BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS

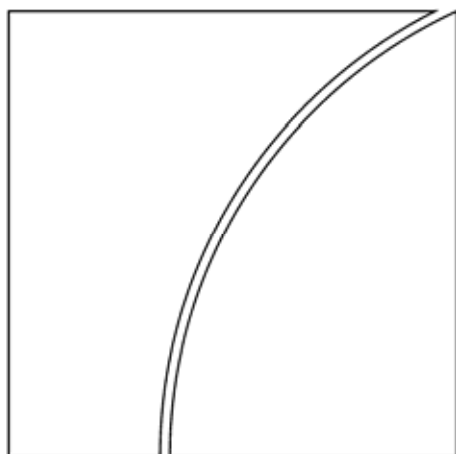
BIS Papers

n° 33

Evolución de los sistemas
bancarios en América Latina y el
Caribe: retos e implicaciones para
la política monetaria y la
estabilidad financiera

Departamento Monetario y Económico

Febrero de 2007



Los artículos contenidos en esta publicación se prepararon con motivo de la reunión de bancos centrales de economías abiertas de América Latina y el Caribe, organizada por el BPI en Kingston (Jamaica) los días 26 y 27 de enero de 2006. Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no reflejan necesariamente las del BPI ni las de los bancos centrales representados en la reunión. Se permite la reproducción o traducción de dichos artículos (o parte de ellos) sólo con la autorización de los autores en cuestión.

Para obtener nuestras publicaciones y para inscribirse o darse de baja en nuestra lista de distribución, puede dirigirse a:

Bank for International Settlements
Press & Communications
CH 4002 Basilea (Suiza)

E-mail: publications@bis.org

Fax: +41 61 280 9100 y +41 61 280 8100

© *Banco de Pagos Internacionales 2007. Reservados todos los derechos. Se permite la reproducción o traducción de breves extractos, siempre que se indique su procedencia.*

ISBN 92-9197-561-3 (en línea)

Participantes en la reunión

Banco Central de Argentina	Diego Gentile Analista Principal, Gerencia de Análisis del Sistema Financiero y Mercados de Capitales
Banco Central de las Bahamas	Kevin A Demeritte Manager, Research Department
Banco Central de Barbados	Darrin A Downes Senior Economist, Research and Information Department
Banco Central de Bolivia	Eduardo Gutiérrez Gerente, Entidades Bancarias Raúl Mendoza Gerente Adjunto, Área de Investigaciones Especiales
Banco Central de Brasil	Flavio Melo Senior Advisor to the Board
Banco Central de Caribe Oriental	L Mignon Wade Consejero Garth Nicholls Director, Departamento de Investigación
Banco Central de Ecuador	Leopoldo Báez Miembro del Directorio
Banco de Guatemala	Luís Felipe Granados-Ambrosy División de Análisis Bancarios y Financieros
Banco de Jamaica	Audrey Anderson Senior Deputy Governor, Financial Institutions Supervisory Division Myrtle Halsall Deputy Governor, Research & Economic Programming and Banking and Market Operations Division Audrey Anderson Senior Deputy Governor, Financial Institutions Supervisory Division John Robinson Division Chief, Research & Economic Programming Division
Banco Central de Paraguay	José Cantero Departamento de investigación

Banco Central de Trinidad y Tobago	Earl Boodoo Research Department
Banco Central de Uruguay	Umberto Della Mea Gerente, División de Política Económica
Banco de Pagos Internacionales	Már Gudmundsson Jefe Adjunto, Departamento Monetario y Económico Ramón Moreno Jefe, Mercados Emergentes Serge Jeanneau Economista senior Camilo E Tovar Economista

Índice

Participantes en la reunión	iii
Presentación.....	vii
Introducción	9
I. Sistemas bancarios: características y cambios estructurales	
Serge Jeanneau.....	11
II. Las entidades de crédito y la naturaleza cambiante de los riesgos en América Latina y el Caribe	
Camilo E Tovar	25
III. Transformación estructural de los sistemas financieros e implicaciones para la política monetaria en América Latina y el Caribe	
Camilo E Tovar	43
IV. Aspectos prudenciales	
Serge Jeanneau.....	63
Cuadros anexos.....	75

Presentación

Los días 26 y 27 de enero de 2006, el BPI auspició en Kingston (Jamaica), en colaboración con el Banco de Jamaica, un encuentro de altos cargos de bancos centrales bajo el título de «Evolución de los sistemas bancarios en América Latina y el Caribe: retos e implicaciones para la política monetaria y la estabilidad financiera». Las reuniones, presididas por Már Gudmundsson, Jefe Adjunto del Departamento Monetario y Económico del BPI, tenían por objetivo analizar cómo las economías más pequeñas de América Latina y Caribe (ALC) han hecho frente a la transformación de su sistema financiero a lo largo de la última década.

Dicho encuentro fue el primero celebrado en el Caribe, pero el tercero de este tipo desde que se inaugurara la Oficina de Representación del BPI para las Américas en Ciudad de México, en noviembre de 2002. Esta serie de reuniones se centra en aspectos de especial interés para los bancos centrales de pequeñas economías abiertas de la región y cuenta con la participación ocasional de bancos centrales de algunas de las mayores economías con experiencia en ámbitos concretos. En los dos encuentros anteriores, celebrados en Ciudad de México en 2003 y en Antigua (Guatemala) en 2005, se analizaron respectivamente la relación entre política fiscal y bancos centrales, y las implicaciones de la globalización financiera para la política monetaria y la estabilidad financiera.

En las reuniones de Kingston se abordaron cuatro grandes temas relacionados con los cambios estructurales en el sistema bancario, a saber: sus efectos en los sectores bancarios y en la disponibilidad del crédito, sus implicaciones para la gestión del riesgo financiero, su impacto en la instrumentación de la política monetaria, y sus repercusiones para las políticas prudenciales.

En vista del interés general que despiertan todos estos temas y la dificultad para encontrar datos e información pertinentes sobre los países más pequeños de la región, hemos decidido publicar por primera vez como parte de la serie *BIS Papers* los artículos de fondo preparados para la ocasión.

Quisiéramos agradecer a todos los participantes su valiosa contribución a las reuniones y los amplios datos que aportaron a esta publicación. En concreto, queremos dar las gracias al Banco de Jamaica, cuyo entregado personal y generosa hospitalidad han hecho posible este encuentro.

Már Gudmundsson
Jefe Adjunto
Departamento Monetario y Económico

Gregor Heinrich
Representante Titular
Oficina para las Américas

Introducción

Los bancos juegan un papel esencial en la distribución de los recursos económicos, y por ende en el desarrollo de la economía. Así ocurre especialmente en América Latina y el Caribe (ALC), donde el sector bancario ha solido dominar el entorno financiero de la región. Sin embargo, el sector se ha caracterizado por deficiencias significativas como la limitada profundidad y alcance de la intermediación bancaria, su escasa eficiencia y la falta de economías de escala y diversificación. Asimismo, los sistemas bancarios de numerosos países de la región han sufrido pronunciados ciclos de auge y recesión, así como frecuentes crisis que han exacerbado las fluctuaciones económicas, las cuales a su vez se han visto agravadas por aspectos idiosincrásicos como el alto nivel de dolarización presente en algunas economías.

En los últimos años, los sectores bancarios de numerosos países de ALC han experimentado una rápida transformación estructural. Como se analiza en el Capítulo I, un factor importante ha sido su deseo de mejorar la eficiencia y capacidad de reacción de sus sistemas financieros a través de la desregulación, el desarrollo de mercados de capitales locales, la privatización de entidades financieras de propiedad estatal y el fomento de la participación de la banca extranjera. Otro determinante ha sido el proceso de consolidación, integración financiera regional e innovación financiera en general que ha estado dirigido por el mercado. Como resultado de esta evolución, las fuerzas del mercado han pasado a ocupar un lugar más destacado en la asignación del crédito y la estructura subyacente a los sistemas financieros ha experimentado a menudo una transformación sustancial. Todos estos cambios han venido acompañados de un resurgir del crecimiento del crédito, en concreto para consumo y vivienda, a medida que los sectores bancarios han recuperado su fortaleza impulsados por el vigor de la actividad económica.

Aunque todas estas transformaciones han propiciado una mejor asignación de los recursos financieros, el Capítulo II explica cómo también han dado lugar a nuevos riesgos más complejos. Al estar ahora las tasas de interés y los flujos financieros más determinados por la interacción de la oferta y la demanda (tanto en el ámbito nacional como internacional), los sistemas financieros pueden haberse vuelto más vulnerables a los riesgos de mercado. Este aspecto es especialmente relevante para las economías de menor tamaño, donde la limitada diversificación económica y financiera puede haber complicado la gestión de la volatilidad o las alteraciones financieras. La introducción de nuevos productos, normas y estructuras de mercado también ha influido en la evolución y distribución del préstamo entre los agentes y sectores económicos, dando lugar a nuevos riesgos de crédito, de liquidez y de mercado, por lo que cabe preguntarse si las instituciones financieras están ahora en mejor disposición de hacer frente a ellos. La gestión del riesgo parece haber mejorado en la mayoría de las áreas que componen esta región, gracias a la introducción de nuevos métodos para la distribución del crédito y a las mejoras en la cuantificación y valoración de dichos riesgos. Todas estas mejoras parecen haber reforzado los sectores bancarios de la región, aunque como se discutirá en el Capítulo IV, todavía persisten algunas deficiencias.

La transformación del sector bancario, y en concreto la adopción de procesos de intermediación más orientados al mercado, también han tenido implicaciones para los bancos centrales al haber afectado a la eficacia de los instrumentos de política monetaria, a la importancia relativa de los diferentes canales de transmisión y/o a su capacidad de reacción ante perturbaciones ajenas a las políticas. En este sentido, el Capítulo III destaca dos aspectos esenciales: por un lado, dicha transformación ha ido acompañada de un abandono progresivo de los instrumentos directos en favor de otros basados en el mercado, y por el otro, hay indicios preliminares de un declive del control monetario que se refleja en un mecanismo de transmisión más débil. En cualquier caso, será necesario investigar más a fondo antes de poder avanzar argumentos concluyentes. En este contexto, un asunto esencial para la política monetaria es si los bancos centrales deben adaptar sus procesos

operativos a la transformación del sector financiero o si por el contrario deben liderar dicha transformación ajustando sus procesos de antemano. Aunque no existe un consenso claro al respecto, es posible que en algunas economías de la región, especialmente en las más pequeñas, los ajustes proactivos de la operativa de los bancos centrales estén dirigiendo los ajustes propiciados por el cambio estructural.

El Capítulo IV examina cómo el desarrollo del sector bancario, y principalmente la participación de bancos extranjeros, han repercutido en una amplia gama de aspectos prudenciales. Así por ejemplo, en los últimos años, los supervisores bancarios de algunas de las economías más avanzadas han desarrollado sofisticados métodos para el seguimiento de los sistemas bancarios y han avanzado mucho hacia la mejora de la calidad de la supervisión. En otros casos, sin embargo, la mejora del entorno regulador no ha sido tan impresionante. En una serie de países, apenas se ha avanzado hacia la implementación de los Principios Básicos de Basilea para una Supervisión Bancaria Eficaz (PBB) y todavía queda mucho por hacer en ámbitos como la supervisión bancaria consolidada, la medición del rendimiento bancario y la suficiencia del capital, así como la calidad general de la gestión del riesgo. El cumplimiento de los PBB sería muy útil para resolver estas deficiencias. De hecho, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) ha citado dicho cumplimiento como uno de los principales requisitos para la correcta aplicación de Basilea II.

En esta publicación se resumen los aspectos debatidos en el encuentro de bancos centrales celebrado en Kingston (Jamaica), que se centró en las economías abiertas de ALC. Así pues, no pretende ofrecerse un análisis exhaustivo de estos temas, sino simplemente señalar los aspectos y opiniones más relevantes. Para la preparación de este documento, se recabó gran cantidad de datos sobre los sistemas financieros que no suelen estar al alcance de todas las autoridades e investigadores, por lo que se publican aquí en forma de cuadros anexos al final de este documento, con el deseo de ser útiles para cualquiera interesado en la evolución financiera de los sistemas bancarios y financieros más pequeños de ALC.

Todos los capítulos que componen esta publicación han sido editados por Ramón Moreno. Quisiéramos agradecer a todos los participantes en la reunión sus comentarios y opiniones, incluidos los bancos centrales que participaron en el cuestionario. Estamos tremendamente agradecidos a Susana Filipa-Lima, Pablo García, Marc Klau, Marjorie Santos y Gert Schnabel por su excelente labor de investigación. También quisiéramos agradecer a Stephan Arthur, Alejandra González, Henrietta Illingworth y Rodrigo Mora su ayuda para actualizar y revisar este documento. Muchas gracias también a Estela Bolaños de la Oficina de Representación del BPI para las Américas, quien se encargó de la organización del encuentro en Kingston, y a Blaise Gadanecz y Gregor Heinrich, que aportaron valiosos comentarios. Por último, especial reconocimiento merece Már Gudmundsson por animarnos a publicar lo que esperamos sea una útil contribución al estudio de la estabilidad monetaria y financiera en el contexto de la evolución de los sistemas bancarios en ALC.

Serge Jeanneau, Camilo E Tovar y Ramón Moreno

I. Sistemas bancarios: características y cambios estructurales

Serge Jeanneau¹

Este capítulo ofrece una visión general de los sistemas bancarios en América Latina y el Caribe (ALC), con especial atención a los de los países más pequeños. La primera parte del capítulo describe las principales características de los sistemas bancarios de la región. La segunda expone los cambios estructurales más importantes introducidos en los sistemas bancarios y analiza cómo repercuten en la intermediación financiera. El recuadro de la página 13 presenta las tendencias recientes en la actividad crediticia bancarias.

Principales características de los sistemas bancarios

Los bancos desempeñan un papel esencial en la asignación de recursos económicos. Su participación en la provisión de fondos, y por ende en el estímulo al desarrollo económico, es fundamental. De hecho, el crédito bancario y el PIB per cápita están estrechamente relacionados. Aunque la dirección de esta relación de causalidad es objeto de debate, las economías de mercado emergentes (EME) con un sector bancario importante suelen presentar mayor nivel de desarrollo económico que las que disponen de un sector bancario más limitado (BID (2004)), y la región de ALC no es una excepción (véase el Gráfico 1.1).

No obstante, la profundidad de los mercados bancarios de estos países es muy dispar (véase el Cuadro 1.1), y no depende únicamente del tamaño de la economía del país o de su PIB per cápita, dado que algunos países presentan sectores bancarios más importantes de lo que cabría esperar de estos indicadores. Como se muestra en el Gráfico 1.1, así ocurre especialmente en los países del Caribe que albergan grandes centros financieros extraterritoriales (CFE). En cambio, algunas de las economías más importantes, como Argentina y México, tienen sistemas bancarios más pequeños de lo que haría suponer su nivel de desarrollo económico, lo que refleja el efecto persistente de las graves crisis financieras de la última década.

Además de las características expuestas hasta el momento, los sistemas bancarios de la región comparten otros rasgos comunes².

Escasa profundidad y alcance limitado de la intermediación financiera

En la mayoría de los países en vías de desarrollo, los bancos comerciales controlan la intermediación financiera por dos motivos principales. En primer lugar, los bancos siguen aventajando a otras entidades en el procesamiento de la información y en la diversificación del riesgo, dos elementos clave para la intermediación financiera (Singh *et al* (2005)). En segundo lugar, muchos de estos países carecen de las infraestructuras necesarias para desarrollar mercados de valores que sirvan de fuente de financiación alternativa.

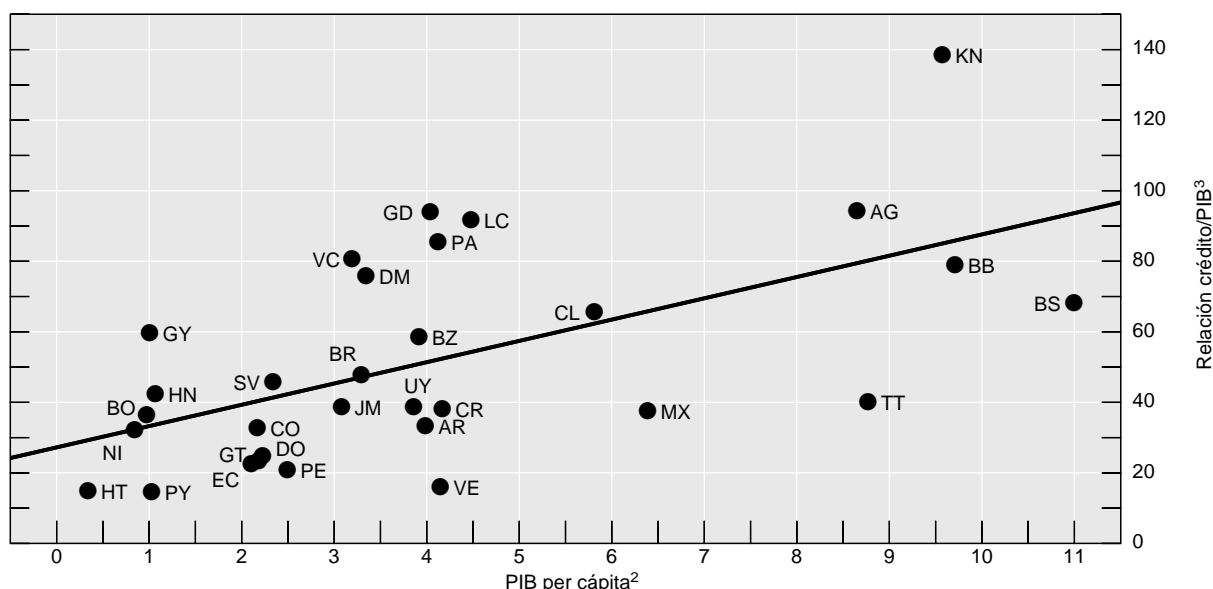
¹ El autor agradece a Angus Butler, Már Gudmundson, Gregor Heinrich, Madhu Mohanty, Ramón Moreno y Camilo Tovar sus comentarios. Las opiniones expresadas en el presente documento son las del autor y no representan necesariamente las del Banco de Pagos Internacionales.

² Para saber más al respecto, véase Mogueillansky *et al* (2004).

En ALC, a pesar de la preponderancia de los bancos, el sector bancario continúa siendo poco profundo. Excepto en Chile, Panamá y los países del Caribe, las relaciones de crédito/PIB están muy por debajo del 50% en muchos países (véanse el Gráfico 1.1 y el Cuadro 1.1). La relación media crédito/PIB en la región también es inferior a la del mundo industrializado y otras regiones en vías de desarrollo (véase el Cuadro 1.1).

Gráfico 1.1

Intermediación bancaria y renta per cápita en 2004¹



AG = Antigua y Barbuda; AR = Argentina; BB = Barbados; BO = Bolivia; BR = Brasil; BS = Bahamas; BZ = Belice; CL = Chile; CO = Colombia; CR = Costa Rica; DM = República Dominicana; EC = Ecuador; GD = Granada; GT = Guatemala; GY = Guyana; HN = Honduras; HT = Haití; JM = Jamaica; KN = San Cristóbal y Nieves; LC = Santa Lucía; MX = México; NI = Nicaragua; PA = Panamá; PE = Perú; PY = Paraguay; SV = El Salvador; TT = Trinidad y Tobago; UY = Uruguay; VC = San Vicente y las Granadinas; VE = Venezuela.

¹ O antes, si los datos correspondientes a 2004 no están disponibles. ² En miles de dólares estadounidenses corrientes. ³ Crédito interno de los bancos de depósito.

Fuentes: BID (2004); BPI.

Cuadro 1.1

Desarrollo financiero por región en los años 90

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

Nota: los valores corresponden a la media simple de cada región en la década de los 90.

Fuente: BID (2004).

Al margen de los efectos negativos de las distintas crisis económicas desde comienzos de los años 80, la poca profundidad de la intermediación bancaria se ha atribuido a factores estructurales tales como la falta de información sobre prestatarios potenciales, que a su vez es el resultado de normas contables y de auditoría inadecuadas o de la ausencia de oficinas de información crediticia, así como de las dificultades de los acreedores para ejercer sus derechos en caso de mora o impago.

Dados los niveles relativamente bajos de renta per cápita y el gran número de pequeños negocios familiares, los préstamos de la banca comercial también se han mantenido dentro de un ámbito restringido. Pese a las medidas dirigidas a evitar la concentración del riesgo en las carteras bancarias, como la fijación de un límite para los préstamos a un mismo prestatario o a terceros relacionados o para las tenencias de valores, los préstamos continúan estando concentrados. Además, es habitual que se limiten a las empresas de mayor tamaño y a la clase media de las zonas urbanas, y que suelen concederse a entidades con buenos contactos.

En muchos países, las carteras bancarias incorporan además un elevado porcentaje de deuda pública, lo que probablemente ha provocado un efecto de exclusión sobre el sector privado. Así ocurre sobre todo en los países más grandes, como Argentina, Brasil, Colombia, México y Venezuela, además de en algunas de las economías más pequeñas, como Barbados y Jamaica. Este fenómeno se debe a varios factores. En el caso de los bancos del sector público, en la segunda mitad de los años 90 la recapitalización comportó a menudo la sustitución de los créditos morosos por deuda pública. Por lo que se refiere a las entidades del sector privado, las distintas crisis financieras y el consiguiente aumento de las tasas de impago les llevaron a optar por invertir en deuda pública «más segura». En algunos casos, las exigencias de liquidez obligaron a los bancos a mantener un determinado porcentaje de sus activos en forma de deuda pública. En otros casos, las normas que permitían a los bancos contabilizar los bonos a su valor nominal supusieron también un incentivo para la tenencia de deuda pública. Esta elevada proporción de títulos públicos se ha convertido en una fuente importante de riesgo de mercado para los bancos.

Ineficiencia de la intermediación financiera

El bajo nivel de desarrollo de la banca en la región se refleja en parte en el elevado coste de los servicios bancarios. Los países de ALC operan con márgenes de interés elevados, que se situaron en promedio en el 8,5% entre 1995 y 2002, frente al 5,1% de Asia Oriental y el Pacífico y el 2,9% de los países desarrollados (BID (2004))³. Los gastos generales en porcentaje de los activos alcanzaron en promedio el 4,8% durante este periodo, en comparación con el 2,3% de Asia Oriental y el Pacífico y el 1,8% de los países desarrollados.

En el pasado, las tasas de inflación elevadas permitieron a los bancos obtener una alta rentabilidad con la deuda pública indexada a las tasas de interés a un día (las tasas de interés de los depósitos eran a menudo inferiores y oscilaban con menor frecuencia), lo que disminuyó los incentivos para aplicar medidas de reducción de costes. Así parece haber ocurrido en Brasil, donde el considerable descenso de la inflación no estuvo acompañado por una reducción de los diferenciales de intermediación. La rentabilidad de las entidades de crédito se analiza a fondo en el Capítulo II. Pese al nivel relativamente alto de los diferenciales, la rentabilidad de las entidades de crédito (calculada según la rentabilidad de

³ No obstante, como muestra el Cuadro A1, el diferencial entre las tasas de interés activas y pasivas no responde únicamente al tamaño del país o a su nivel de PIB per cápita. Este diferencial presenta grandes variaciones incluso en las tres mayores economías de la región: Argentina, Brasil y México.

los activos, etc.) sigue siendo baja debido a los elevados gastos de explotación y a los riesgos relativamente altos de los préstamos bancarios en la región (Singh *et al* (2005)).

Economías de escala y diversificación limitadas

Los sistemas bancarios de los países más pequeños de ALC presentan sus propias características. En primer lugar, sus bancos están limitados por su capacidad de aprovechar las economías de escala (véanse en Birchwood (2003) datos sobre el Caribe). En concreto, parece que el reducido tamaño de estos bancos les impide en muchos casos introducir tecnologías nuevas y complejas, lo que a menudo supone un obstáculo para su competitividad. Segundo, en varios países la estructura oligopolística de los mercados bancarios limita la competencia, de modo que los bancos pueden mantener su rentabilidad sin necesidad de innovar o de mejorar su eficiencia. Tercero, la estrecha base económica de estas economías más pequeñas, y en especial de su sector exportador, las hace vulnerables al ciclo económico de sus principales socios comerciales y a las oscilaciones de los intercambios comerciales, lo que incrementa la vulnerabilidad de su sector bancario (Birchwood y Nicholls (1999) y Narain *et al* (2003))⁴. La limitada diversificación y los mayores riesgos económicos han dificultado su acceso a los mercados financieros internacionales, como reflejan las primas de riesgo más altas asociadas a su deuda internacional. En cuarto lugar, incluso en el caso de países pequeños que albergan importantes CFE, es posible que las actividades financieras relacionadas con estos centros no favorezcan al sector financiero nacional, puesto que en muchas ocasiones existen normas que separan estos dos segmentos del mercado (Williams *et al* (2005))⁵. Una forma de aprovechar las economías de escala en la región sería profundizar la integración financiera (véase el apartado sobre integración financiera intrarregional).

Ciclos de expansión y de recesión de los préstamos

El crecimiento del crédito en la región se ha caracterizado por ciclos de expansión y recesión, particularmente en los países que cuentan con un nivel de crédito bancario bajo en relación con el PIB. A principios de los años 90, el crédito creció de forma vigorosa, pero cayó con igual intensidad tras las crisis bancarias de mediados de la década de los 90⁶. Posteriormente, su crecimiento se mantuvo moderado durante muchos años, aunque ha empezado a recuperarse recientemente (véanse el panel derecho del Gráfico 1.2 y el Capítulo II)⁷. La liberalización financiera interna, la eliminación de las restricciones impuestas a las cuentas de capital, y las grandes entradas de capital subsiguientes han contribuido al auge de los préstamos. Sin embargo, la deficiente gestión bancaria y la laxitud

⁴ Los problemas que genera el crédito al inestable sector exportador se han visto agravados por la concesión de préstamos en moneda extranjera al sector de bienes no comerciables, lo que se ha traducido en una mayor vulnerabilidad en los países con tipo de cambio flexible.

⁵ Los CFE suelen dirigirse a clientes no residentes, por lo que el volumen de operaciones con éstos es significativamente superior al de las operaciones con residentes. Tradicionalmente, estos centros han gozado de un tratamiento fiscal favorable, del secreto bancario y de normas prudenciales menos estrictas, lo que ha favorecido la rápida expansión de las actividades del mercado al por mayor, como las titulizaciones llevadas a través de entidades de gestión especializada y las operaciones comerciales con *hedge funds*. Las presiones internacionales actuales han llevado a varios CFE a tomar medidas para combatir estas deficiencias.

⁶ Si se comparan con otras regiones en vías de desarrollo, los países de ALC presentan el promedio de crisis por país más elevado (BID (2004)), aunque en el Caribe la incidencia de las crisis es menor.

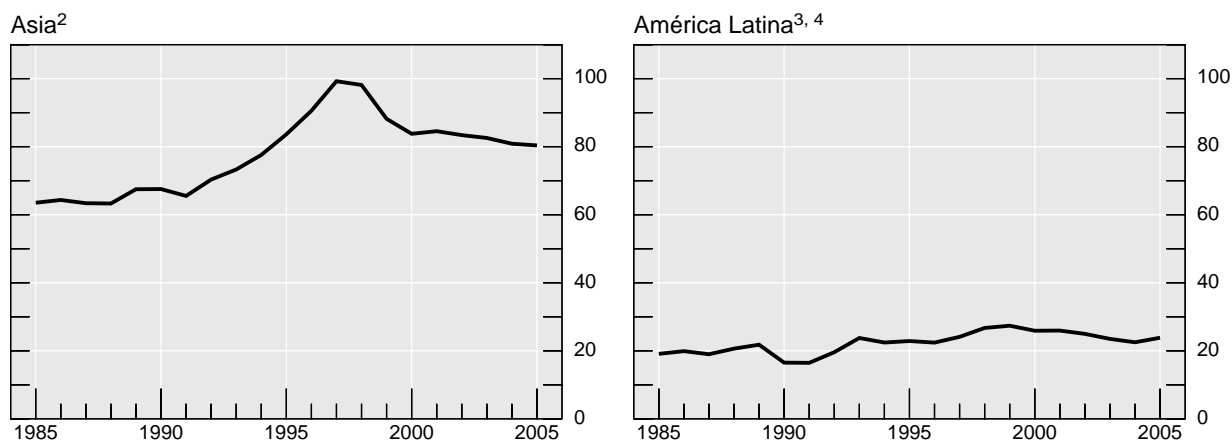
⁷ En México, la intermediación no bancaria compensó en parte la debilidad de la intermediación bancaria. En Chile, su mayor tradición de estabilidad financiera y sus reformas tempranas del sector financiero permitieron un patrón de crecimiento crediticio más estable.

de la regulación y una supervisión prudenciales han agravado los problemas para la banca nacional. En épocas de gran facilidad de acceso al crédito, el crédito solía concederse sin la adecuada evaluación del riesgo. En general, la volatilidad del crecimiento del crédito ha respondido tanto a los desequilibrios y perturbaciones macroeconómicos como a la falta de instrumentos para evitar o gestionar adecuadamente el patrón de expansión y recesión.

Gráfico 1.2

Crédito bancario al sector privado¹

En porcentaje del PIB



¹ Media simple de datos por países. ² Corea, Filipinas, Hong Kong RAE, India, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia. ³ Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela. ⁴ Media móvil de los niveles de crédito privado del año en curso y el anterior, y el PIB del año en curso.

Fuentes: FMI; cálculos del BPI.

Son varios los factores que han favorecido la recuperación del crédito bancario en América Latina, como la fortaleza del crecimiento económico, la mejora de las condiciones monetarias mundiales y los avances en materia de reestructuración bancaria. En la región, el fuerte crecimiento del crédito nominal y la contención de las presiones inflacionistas se han traducido en una aceleración del crecimiento real del crédito, que pasó de una tasa interanual del 7% a finales de 2004 a casi el 13% al final del primer semestre de 2005. El crecimiento del crédito fue especialmente intenso en Argentina y en Brasil, situándose por encima del 20% en 2005, y también se aceleró en varios países del Caribe. Pese a todo, la relación crédito/PIB se mantiene por debajo de los niveles de mediados de los 90 en países como Bolivia, Ecuador, México, Paraguay y la República Dominicana (véanse el Gráfico 1.1 y el Cuadro 1.1).

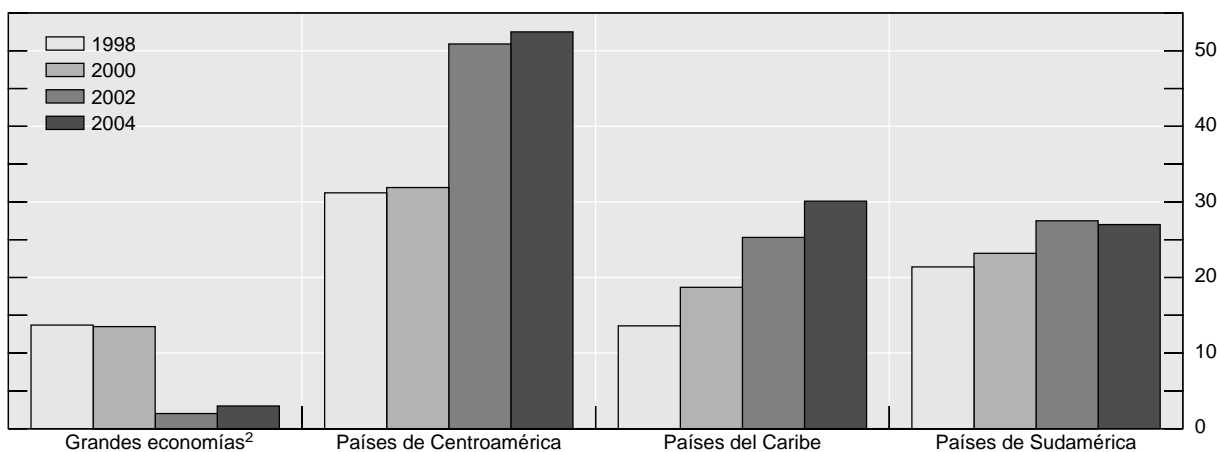
Elevado nivel de dolarización

Los sistemas bancarios de la mayoría de los países de América Latina se caracterizan por su elevada proporción de depósitos y préstamos denominados en dólares (véanse el Gráfico 1.3 y el Cuadro A2). En países como Bolivia, Nicaragua, Paraguay, Perú y Uruguay, más de la mitad de los depósitos y préstamos se denominan en dólares. En Ecuador y El Salvador, se ha producido una dolarización formal, mientras que en otros países, la dolarización ha resultado de un proceso de sustitución de moneda impulsado por los mercados (Bolivia, Paraguay, Perú y Uruguay). En cambio, otros países (Brasil, Chile, Colombia y México) han contrarrestado la dolarización prohibiendo la mayoría de las tenencias de depósitos en divisas o bien restringiéndolas con medidas prudenciales. Estos obstáculos han provocado en ocasiones el desplazamiento de depósitos y préstamos hacia CFE. Las crisis financieras de Argentina y Uruguay concienciaron a las autoridades económicas de que la dolarización

puede incrementar la vulnerabilidad del sistema financiero, al aumentar los riesgos de liquidez y de solvencia y limitar la independencia de la política monetaria⁸. La dolarización se analiza con más detalle en los Capítulos II y III.

Gráfico 1.3

Niveles de dolarización¹



¹ Relación entre el total de depósitos en moneda extranjera y el total de depósitos en el sistema bancario interno, en porcentaje. ² Argentina, Brasil y México.

Fuente: Moody's Investors Service.

Muchos países han registrado un aumento constante de la dolarización pese a la reducción generalizada de la inflación y la adopción en algunos de ellos de un modelo formal de banco central independiente. Aunque existen divergencias de opinión en cuanto al efecto de la dolarización sobre la profundidad y la estructura de los sistemas bancarios internos (Del Negro *et al* (2001) y De Nicolo *et al* (2003)), en la mayoría de los países donde la dolarización ha estado impulsada por los mercados, ésta parece haber animado a los residentes a mantener sus ahorros en el sistema financiero nacional. En los pocos países que han optado por la dolarización completa, se observan indicios de que la eliminación del riesgo cambiario ha impulsado también la profundización financiera⁹. No es fácil saber en qué medida esto ha ocurrido en Ecuador, dadas las tensiones económicas que atravesaba el país cuando se introdujo la dolarización oficial. No obstante, parece que la seguridad jurídica propia de las transacciones en dólares y la reducción de los descalces entre monedas tras la adopción oficial del dólar han reducido la percepción del riesgo asociado a las operaciones con residentes de El Salvador, con el consiguiente incremento de la relación entre depósitos bancarios y PIB. Además, la mayor confianza en la solidez del sector financiero parece haber restado atractivo a los depósitos bancarios extraterritoriales. De todos modos, es posible que la dolarización haya supuesto una ventaja competitiva para los bancos extranjeros que disfrutaban de un acceso más económico a la financiación en dólares.

⁸ Los efectos de la dolarización en los balances han supuesto una amenaza considerable para la estabilidad del sistema financiero, dado que la elevada proporción de pasivos en dólares mantenidos por aquellos que perciben ingresos en moneda local deja al sector financiero muy expuesto al riesgo de impago provocado por las fluctuaciones de los tipos de cambio (Jeanneau y Tovar (2006)).

⁹ Por su puesto, Panamá cuenta con uno de los sectores bancarios más profundos de la región, debido a su larga trayectoria como centro financiero extraterritorial.

Cambios estructurales en los sistemas financieros

Aunque los bancos comerciales continúan representando la principal fuente de crédito en los países de ALC, en los últimos años se han producido cambios importantes en la estructura de los mercados de crédito, entre los que destacan el desarrollo de mercados de capitales, la desregulación, la privatización y la implantación de bancos extranjeros, la pérdida de relevancia de los bancos de propiedad estatal, la concentración de los mercados y la integración financiera intrarregional.

El desarrollo de los mercados de capitales

El desarrollo de los mercados de capitales en los países más grandes y avanzados de la región se ha visto respaldado por un entorno financiero más estable y por las recientes reformas de los sistemas de pensiones. En Brasil, Chile, Colombia, México y Perú se ha registrado una importante emisión de deuda pública, especialmente en moneda local (Jeanneau y Tovar (2006)). El sector empresarial, por su parte, también se está introduciendo en los mercados de valores, aunque este proceso está mucho menos avanzado que en el caso del sector público. Sin embargo, a pesar de todos estos logros, la financiación mediante la emisión de títulos de renta fija y variable sigue siendo en general relativamente escasa y los mercados son ilíquidos si se comparan con los de las economías grandes y avanzadas. La ausencia de datos comparables por países sobre los mercados de valores más pequeños hace difícil estimar el tamaño relativo de estos mercados en la región. Sin embargo, las cifras disponibles sobre capitalización bursátil (véase el Cuadro A3) muestran que, excepto en Barbados, Chile, Jamaica y Trinidad y Tobago, la relación capitalización bursátil/PIB se mantiene por debajo de la observada en Estados Unidos, Japón y la zona del euro (114%, 85% y 57%, respectivamente).

La desregulación de los sistemas bancarios

Tradicionalmente, el sector bancario de las economías emergentes ha estado muy protegido. No obstante, la competencia internacional y las crisis bancarias de los años 90 obligaron a los participantes en el mercado y a las autoridades a desregular el sector y abrirlo a entidades no bancarias nacionales y a intermediarios extranjeros. La eliminación de restricciones tales como los límites sobre las tasas de interés de depósito ha permitido la adopción progresiva de estrategias de política monetaria basadas en el mercado, haciendo más fácil para los bancos centrales señalar sus intenciones, orientar la economía y responder mejor a las perturbaciones (Archer (2006)). Además, también ha servido de catalizador para una mayor competitividad y eficiencia en los mercados (Hawkins y Mihaljek (2001)). No obstante, al proceso de desregulación le han seguido en muchos países importantes crisis bancarias. Las deficiencias de la gestión y la supervisión bancarias fomentaron una rápida expansión del crédito, que a su vez fue seguida de un gran número de impagos, la erosión del capital bancario y la posterior quiebra de instituciones financieras (Kaminsky y Reinhart (1999) y Demirgüç-Kunt y Detragiache (2005)).

La privatización y la implantación de bancos extranjeros

Una de las consecuencias más importantes de las crisis bancarias mencionadas fue el cambio significativo que se produjo en la estructura de propiedad de las entidades bancarias. El temor a la retirada masiva de los fondos o a una crisis de los sistemas bancarios llevó a los Gobiernos a intervenir, bien nacionalizando los bancos en apuros para privatizarlos posteriormente, o bien fomentando la fusión de los bancos del país o su adquisición por entidades extranjeras. La entrada en escena de los bancos extranjeros se consideraba como una forma de recapitalizar los debilitados sistemas bancarios. Los bancos de los países industriales, cuyas oportunidades de crecimiento estaban limitadas en sus

mercados nacionales, expandieron rápidamente sus actividades comerciales en economías emergentes, como ocurrió en América Latina durante los años que siguieron a la crisis financiera mexicana de finales de 1994. Posteriormente, se registró un acusado aumento de la inversión extranjera directa, que se mantuvo elevada hasta 2002 (CGFS (2004)). En muchos países, los bancos extranjeros pasaron a ocupar un lugar destacado en los sistemas financieros locales. En Argentina, Chile y Perú, los bancos extranjeros tienen actualmente en su poder más del 40% de los activos bancarios nacionales y, en México, este porcentaje supera el 90% (véanse el Gráfico 1.4 y el Cuadro A4)¹⁰. En el Caribe, en cambio, el aumento de la presencia de los bancos extranjeros ha sido menos pronunciado que en América Latina. Los sistemas financieros de la mayoría de los países de la Comunidad del Caribe (CARICOM) se han caracterizado por su apertura a la presencia extranjera, particularmente en los centros financieros extraterritoriales, de modo que la titularidad extranjera de las entidades de crédito ya había alcanzado o superado el 50% en la mayoría de los países en la década de los 90.

La creciente importancia de los bancos extranjeros ha suscitado interrogantes acerca de su efecto sobre los sistemas financieros locales. La evidencia empírica disponible sobre este tema en relación con los países de ALC es limitada (BID (2003) y BID (2004)), y la poca de que se dispone indica que la exposición a la competencia mundial se ha traducido en una mayor competitividad y eficiencia del sector financiero (CGFS (2004) y Moreno y Villar (2005)). Por lo general, los países de acogida se han beneficiado de la transferencia de tecnología aplicada tanto a productos como a procesos. En varios países, entre los que se cuentan Chile y México, los bancos extranjeros han desempeñado un papel activo en el desarrollo de los mercados financieros locales, en particular en los ámbitos de la emisión de valores y las operaciones con derivados, lo que les ha permitido ganar cuota de mercado en el sector empresarial. Además, los bancos extranjeros han servido de ejemplo para las instituciones locales, a las que han inducido con frecuencia a reconsiderar sus prácticas operativas, lo que ha desembocado en una mejora de la gestión del riesgo, una fijación de precios más competitiva y una asignación del crédito más eficiente por parte del sector financiero en su conjunto. Indudablemente, el papel beneficioso de los bancos extranjeros ha sido distinto según el grado de sofisticación de los sistemas financieros locales; es probable que los bancos extranjeros hayan sido más útiles en los mercados menos sofisticados (Levine (1996)).

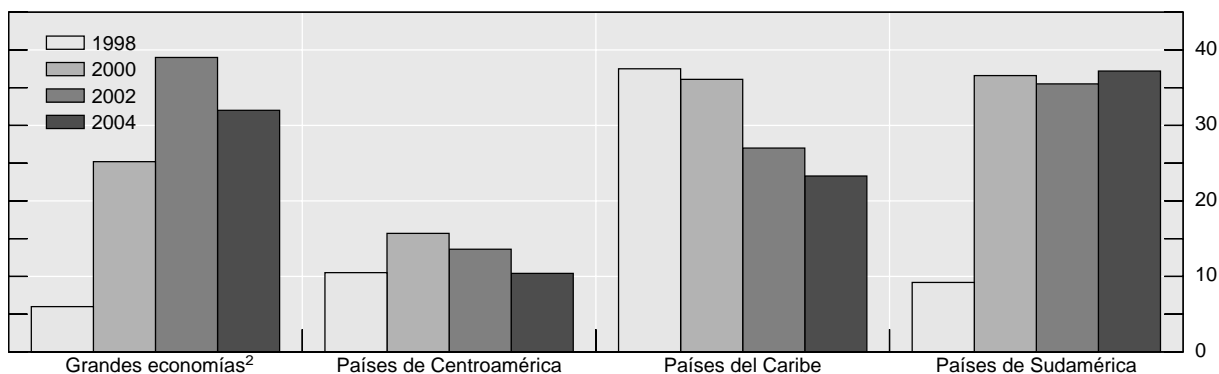
En este momento, no está del todo claro si la mayor eficiencia impulsada por los bancos extranjeros también se ha visto acompañada de una asignación más amplia del crédito a los distintos sectores de la economía. En general, los bancos extranjeros suelen tener menos gastos generales, por lo que han podido operar con márgenes de intermediación más estrechos, lo que podría haber mejorado su capacidad de conceder crédito más barato a prestatarios locales. Por otro lado, el énfasis puesto por estos bancos en modelos estándar de evaluación del crédito, en vez de en criterios de información laxos o en relaciones con los clientes a largo plazo, podría haber reorientado la composición de las carteras hacia sectores en los que el riesgo y el rendimiento son más fáciles de determinar y gestionar, como por ejemplo el sector minorista y el de las grandes empresas (CSFG (2004)). El préstamo de los bancos extranjeros a pequeñas y medianas empresas (PYME) podría haberse visto afectado en la medida en que estas compañías han mostrado una tendencia a mostrar menos transparencia informativa (Berger *et al* (2001) y CSFG (2005)). Con esta

¹⁰ Esta ha sido la tendencia general en las distintas regiones de economías de mercado emergentes (Domanski (2005)). Los bancos extranjeros han incrementado considerablemente su participación en el préstamo a través de filiales internas desde mediados de los años 90. La proporción de activos locales de entidades extranjeras en moneda local y activos extranjeros totales (activos internacionales y activos locales en moneda local) ha experimentado un acusado aumento en todas las regiones. En América Latina, esta proporción se había situado aproximadamente en el 60% a finales de 2004.

posición ventajosa, este comportamiento sería indicativo de deficiencias en las infraestructuras jurídicas o de auditoría, debiendo preocupar por igual a las entidades de crédito extranjeras y a las nacionales. Sin embargo, un efecto significativo de la irrupción de bancos extranjeros ha sido la menor incidencia de préstamos relacionados o a partes vinculadas.

Gráfico 1.4

Crédito concedido por bancos extranjeros¹



¹ En porcentaje del crédito interno total. Crédito en moneda local concedido por bancos de titularidad extranjera (incluye el crédito transfronterizo y el crédito interno a bancos). En el caso de Brasil, Chile, México (2004) y Panamá, incluye también el crédito en moneda extranjera concedido por bancos de titularidad extranjera al sector no bancario interno. ² Argentina, Brasil y México.

Fuentes: FMI; BPI.

Menor preponderancia de los bancos de propiedad estatal

La escasa profundidad de los mercados bancarios y el alcance limitado del préstamo han hecho que el Estado ocupara tradicionalmente un lugar destacado en el sector financiero de las economías emergentes. A principios de la década de los 90, era habitual que los bancos estatales tuvieran en su poder más del 50% de los activos bancarios totales de estas economías. En la mayoría de los países, la preponderancia de estos bancos solía justificarse por la necesidad de corregir las disfunciones del mercado, fomentar el desarrollo económico o financiar actividades de carácter social, aunque también influyó la financiación de importantes proyectos de interés nacional. No obstante, no está claro que la intervención estatal fuera siempre la mejor forma de resolver los problemas identificados por los responsables de la política económica.

Durante los años 90, la opinión sobre el papel de los bancos estatales varió considerablemente. Los poderes públicos se percataron de que la estructura de gobernabilidad existente era en gran medida responsable de los malos resultados y las frecuentes quiebras de estos bancos. Al mismo tiempo, aumentaba la percepción de que el gran peso de las entidades financieras del sector público tendía a frenar el desarrollo del sector financiero. Esta idea venía respaldada por estudios empíricos que demostraban que la presencia de bancos estatales se asociaba con un menor nivel de desarrollo financiero (Barth *et al* (2001) y BID (2004))¹¹. En consecuencia, muchos Gobiernos pusieron en

¹¹ En BID (2004a), en concreto, se presentan evidencias bastante negativas sobre el papel de los bancos del sector público en la economía, al considerar que no son útiles para ampliar la disponibilidad del crédito o dirigirlo a los sectores que más lo necesitan. Por lo que se refiere a la facilidad de acceso a la financiación de los distintos sectores, se sugiere que la diferencia entre empresas grandes y pequeñas a la hora de conseguir

marcha campañas para privatizar estas instituciones y al final de la década, la cuota media del crédito total de estos bancos se había reducido significativamente en la región (Hawkins y Mihaljek (2001)).

Asimismo, los bancos estatales han adaptado sus estrategias en materia de préstamos para competir de manera más eficiente con los bancos privados y los de titularidad extranjera. En el pasado, estos bancos no concedían grandes volúmenes de préstamos a los hogares, excepto en los casos englobados en programas de ayuda a la vivienda. Sin embargo, con el aumento de las presiones competitivas y el giro hacia una orientación más comercial, las entidades crediticias estatales se dirigieron cada vez más al sector hogares, mediante la concesión de créditos al consumo y para adquisición de vivienda. Aun así, los bancos estatales siguen prestando de forma desproporcionada al Gobierno. Desde el punto de vista de la gobernabilidad, podría argumentarse que la falta de independencia de dichos bancos con respecto a sus propietarios se asemeja a prácticas crediticias relacionadas en el sector privado y en principio debería ser sancionada por autoridades supervisoras independientes (Hawkins y Mihaljek (2001)).

La concentración bancaria

La consolidación entre bancos tanto nacionales como extranjeros ha derivado en una reducción del número de entidades de crédito en los países más grandes de América Latina (Levy-Yeyati y Micco (2003)). En el Caribe, en cambio, la consolidación se ha producido a un ritmo más lento, en parte porque los sistemas bancarios ya presentaban una importante participación extranjera y las crisis bancarias en esta región han sido menos frecuentes¹².

Algunos sistemas bancarios presentan ahora una elevada concentración: las cinco instituciones de crédito más importantes controlan entre el 57% y casi el 100% de todos los activos bancarios (véanse el Gráfico 1.5 y el Cuadro A5). Preocupa que los principales grupos bancarios puedan haber explotado su poder de mercado para remunerar menos sus depósitos y cobrar más por sus préstamos. Esta preocupación no es del todo infundada, dados los elevados costes que parece tener la financiación bancaria en la región. No obstante, los estudios empíricos realizados por el BID (2004) suelen indicar que no existe una relación estadística significativa entre concentración y rentabilidad de las entidades de crédito. En trabajos de investigación sobre América Latina, Gelos y Roldos (2002) y Levy-Yeyati y Micco (2003) no encontraron indicios de que la reducción del número de bancos se tradujera en menor competencia. El incremento de la concentración se debió en su mayoría a la innovación tecnológica y a la liberalización financiera. La subsiguiente reducción de las barreras a la entrada parece haber evitado el aumento del poder de mercado, por lo que el coste del crédito no parece haberse visto muy afectado.

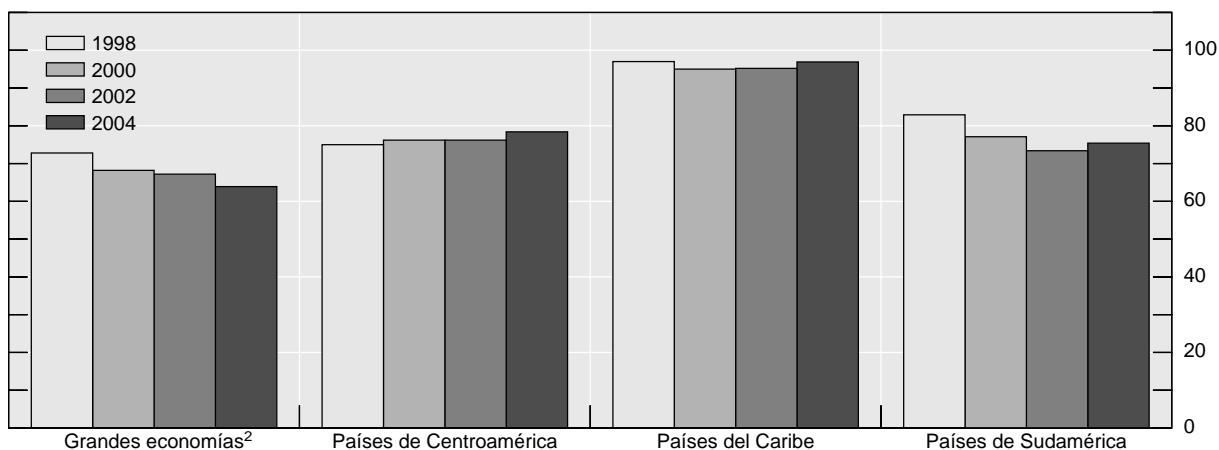
Por otro lado, también preocupa el efecto que la concentración del mercado puede tener sobre la disponibilidad de crédito a lo largo del ciclo económico. Según algunas teorías, la colusión podría provocar márgenes comerciales más altos en épocas malas, y mayores fluctuaciones del ciclo (Rotemberg y Saloner (1986)). Otras perspectivas sugieren en cambio que una menor presión competitiva podría ayudar a estabilizar el crédito en los malos momentos, ya

crédito es mayor en aquellos países con una fuerte participación de los bancos estatales. Además, la presencia de bancos públicos no parece facilitar el acceso de las PYME al crédito ni la oferta de crédito hipotecario. De todos modos, hay indicios de que los bancos estatales ofrecen crédito más barato y estable que los bancos privados nacionales. Una visión más positiva de los bancos estatales la ofrece Mihaljek (2006), que observa que los bancos extranjeros han contribuido al aumento del crédito a los hogares y han mejorado las prácticas de gobierno corporativo.

¹² Durante la década de los 90, el número de bancos de los países de la Comunidad del Caribe se mantuvo estable, pero entre 1998 y 2003 se redujo un 11% (Birchwood (2003)), sobre todo como consecuencia de fusiones y adquisiciones, también entre filiales de grupos bancarios extranjeros. Parte de esta actividad la fomentaron los Gobiernos para ayudar a los bancos con dificultades, como en Jamaica tras la crisis de 1996 y en la República Dominicana tras la crisis de 2003.

que los bancos podrían permitirse más fácilmente mantener negocios no rentables a corto plazo, con la esperanza de que ganen atractivo más adelante. Además, hay quien sostiene que los grandes bancos probablemente estén mejor diversificados que los más pequeños y por lo tanto se vean menos afectados por las perturbaciones internas, lo que también ayudaría a estabilizar el crédito en periodos difíciles. BID (2004) muestra que los países con sistemas bancarios más concentrados suelen presentar menos volatilidad del crédito.

Gráfico 1.5
Concentración en el sistema bancario¹



¹ Porcentaje de activos totales en manos de los cinco bancos más importantes de cada país; media no ponderada. ² Argentina, Brasil y México.

Fuente: Fitch Bankscope.

Demanda de crédito reciente en los países de mercado emergentes

Fuerte demanda de crédito a los hogares

La demanda de crédito del sector hogares se ha mostrado extraordinariamente fuerte en algunas de las principales economías de mercado emergentes (véase el Cuadro A6), por la influencia de varias fuerzas de oferta y demanda. En primer lugar, el vigoroso crecimiento no sólo ha incrementado los ingresos corrientes de los hogares, sino que también ha contrarrestado las expectativas pesimistas sobre ingresos futuros típicas de finales de los años 90. Como se desprende del modelo del ciclo vital, este cambio ha ido acompañado de un mayor porcentaje del gasto de los hogares con respecto a sus ingresos actuales y de un incremento de su demanda de crédito bancario (véase el Cuadro 1.2).

Asimismo, en varios países la reciente liberalización financiera ha comportado la eliminación o la reducción sustancial de las restricciones sobre los préstamos bancarios para vivienda y consumo, que condujo a una materialización de la demanda latente¹.

En segundo lugar, la relajación significativa de la política monetaria en varios países, junto con los avances en la reducción de la inflación, ha provocado un descenso de las tasas de interés reales a corto plazo. En América Latina en particular, las tasas reales se han mantenido en niveles

¹ Los países industriales registraron un incremento similar del crédito al consumo y para vivienda tras la liberalización financiera de los años 80 y 90, que derivó en una relajación considerable de las restricciones crediticias de los hogares; véase Bacchetta y Gerlach (1997).

Demanda de crédito reciente en las economías de mercado emergentes (cont.)

históricamente muy bajos (véase el Cuadro A7). A su vez, esta caída de las tasas nominales y reales ha ido acompañada de una reducción de los márgenes cobrados a los hogares, debido a una serie de acontecimientos paralelos. El descenso de la inflación y su mayor estabilidad están detrás de la caída de las expectativas de inflación y de la prima por riesgo de inflación. Este abaratamiento del crédito ha atraído a propietarios potenciales al mercado hipotecario, no sólo por la reducción de los pagos iniciales con respecto a los ingresos, sino también por la mayor posibilidad de acceso a la vivienda para los segmentos de población con ingresos bajos.

Cuadro 1.2

Composición del crédito bancario¹

	Crédito para vivienda			Crédito al consumo			Crédito a empresas		
	1994	1999	2004	1994	1999	2004	1994	1999	2004
América Latina									
Chile	13	17	21	8	9	12	79	74	67
Colombia		7	11		15	14		56	39
México	17	16	9	7	4	13	62	36	28
Venezuela		4	1		18	7	44	55	47
Asia									
Corea		9	33		18	17		69	47
Hong Kong RAE	7	15	15	2	3	3	86	76	73
India			10			12		7	7
Indonesia		5	6		7	18		60	37
Malasia	10	18	28		8	16		64	45
Tailandia	9	7	10	4	3	6	64	71	68
Europa Central									
Hungría		3	17		6	8		62	46
Israel	0	0	8	15	10	9			
Polonia		2	10		21	23		44	35
República Checa ²		10	16		4	5		41	37
Turquía	0	0	2	2	3	6	76	58	39

¹ Bancos comerciales. En porcentaje del crédito interno total concedido por bancos comerciales. ² Los datos de las columnas 1999 se refieren al año 2002.

Fuente: Datos nacionales.

Por último, los Gobiernos han fomentado la inversión residencial y el consumo mediante el préstamo de los hogares, como parte de una estrategia para reactivar la demanda interna. Algunos de estos incentivos han sido el trato fiscal preferente de los pagos por intereses hipotecarios y de las plusvalías por operaciones inmobiliarias, el incremento temporal de las relaciones préstamo/valor y la implantación de programas de ayuda para fomentar la vivienda barata.

Débil demanda de crédito empresarial

Parece que el sector empresarial de muchos países con economías de mercado emergentes ha reducido su demanda de crédito bancario en los últimos años. En América Latina, el volumen de créditos pendientes a empresas en las siete economías más importantes se redujo en alrededor de 10 puntos porcentuales del PIB entre 1997 y 2003.

Demanda de crédito reciente en las economías de mercado emergentes (cont.)

Una explicación de la débil demanda de crédito empresarial ha sido que las empresas muy endeudadas intentaron reducir su apalancamiento durante la reestructuración que siguió a las crisis de finales de los años 90 y principios de la década actual.² Otra explicación es que éstas han diversificado sus fuentes de financiación emitiendo bonos y acciones, de lo que parece haber evidencias en Brasil, Colombia, México y Perú. Además, el aumento de los beneficios empresariales ha llevado a las empresas a financiar gran parte de sus inversiones con beneficios no distribuidos y las mejores condiciones de financiación externas han fomentado el acceso de las empresas a los mercados internacionales de préstamos sindicados y de bonos.

Sostenibilidad de las tendencias actuales

¿Puede mantenerse el reciente ritmo de rápido crecimiento del crédito a los hogares? Existen motivos para creer que así será en los próximos años. Por el lado de la demanda, se espera que los mayores ingresos de los hogares y los cambios estructurales señalados anteriormente mantengan la demanda de crédito al consumo y para vivienda.

Además, las relaciones crédito/PIB se mantienen bajas en América Latina, especialmente en comparación con Asia. Por el lado de la oferta, el crédito a los hogares podría ganar sostenibilidad por el hecho de que los préstamos para vivienda y consumo proporcionan a los bancos grandes oportunidades de diversificación y rentabilidad. Se ha argumentado que los préstamos a clientes particulares irán convirtiéndose en la principal línea de negocio de los bancos en los próximos años, impulsados en parte por la diversificación financiera y en parte por la creciente participación de los bancos extranjeros. Otro factor positivo ha sido la tendencia reciente hacia la titulización de la deuda de los hogares con el crecimiento de los bonos de titulización hipotecaria en algunos países (Jeanneau y Tovar (2006)).

De todos modos, el vigor de las fuerzas que impulsan la oferta y la demanda de crédito a los hogares plantean dudas sobre la sostenibilidad de su crecimiento. Aunque se considera que el endeudamiento de los hogares y los precios inmobiliarios en esta región todavía no suponen una amenaza sistémica, la experiencia de otras regiones en las que se ha producido un rápido incremento del crédito a los hogares (como Asia) subraya la necesidad de que las autoridades supervisoras vigilen atentamente los mercados, especialmente dada la relativa inexperiencia de prestatarios y entidades crediticias con el comportamiento de los nuevos instrumentos financieros a lo largo del ciclo.

² Véanse FMI (2000) y FMI (2004a).

Integración financiera intrarregional

Los avances para la integración financiera formal en la región han sido limitados, dado que la mayoría de las iniciativas se han centrado más en el intercambio de bienes que en el de servicios (BID (2003)). La iniciativa más conocida en el ámbito de los servicios financieros es el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC), que entró en vigor en 1994 e incorpora una serie de principios para mejorar el acceso al mercado financiero. Además, los miembros de la CARICOM convinieron en crear un mercado y una economía únicos, con la supresión de obstáculos al intercambio de bienes y servicios, el fin de las restricciones sobre movimientos de capital y una mayor coordinación en materia de política macroeconómica. Algunos de los países miembros (Barbados, Jamaica y Trinidad y Tobago) han avanzado hacia la creación de un mercado de valores regional con cotizaciones cruzadas y la negociación en las bolsas existentes. La Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS), integrante del CARICOM, comparte moneda y banco central.

Pese a los limitados avances en materia de integración financiera formal, se han observado indicios de integración intrarregional *de facto* en América Central y el Caribe. En América Central, diversas instituciones financieras centradas en un principio en el mercado nacional

se han expandido por toda la región mediante el establecimiento de nuevas oficinas, sucursales y filiales (Rodlauer y Schipke (2005)). La expansión transfronteriza también se ha producido mediante relaciones informales de propiedad, como los bancos paralelos¹³. El porcentaje de activos en manos de bancos con alcance regional es especialmente elevado en El Salvador, Nicaragua y Panamá. En el Caribe, donde los bancos locales han logrado mantener sus activos pese a la competencia de los bancos internacionales, los grupos bancarios autóctonos de las mayores economías han conseguido expandir sus actividades transfronterizas. Por ejemplo, bancos con sede en Trinidad y Tobago han llevado a cabo adquisiciones en esta subregión.

Este proceso de integración intrarregional podría reportar grandes beneficios a los bancos participantes. Las entidades con mayor presencia podrán disfrutar de economías de escala y diversificar sus carteras en varios países. No obstante, también podrían aparecer nuevos riesgos con la entrada de bancos en mercados con riesgos y normativas distintos (Rodlauer y Schipke (2005)). Por otra parte, este proceso ha suscitado también la preocupación de los supervisores bancarios en la medida en que la expansión transfronteriza ha estado motivada en parte por oportunidades de arbitraje regulador. Las diferencias entre países en cuanto a los requerimientos de capital, reservas y liquidez son lo suficientemente grandes como para que el arbitraje resulte atractivo. Las diferencias en los requisitos prudenciales también podrían fomentar una selección adversa, en la medida en que los bancos débiles podrían optar por establecer sociedades de cartera (*holdings*) en jurisdicciones menos supervisadas. Todo ello podría limitar la capacidad de los países para regular sus sistemas financieros y podría justificar una mayor cooperación entre los reguladores junto a una mayor armonización de las normas de supervisión.

¹³ Entidades que tienen los mismos propietarios finales y, en consecuencia, suelen compartir negocios interrelacionados, aunque no forman parte del mismo grupo financiero a efectos de supervisión de la consolidación (véase BCBS (2003a,b)). La existencia de esta clase de estructuras contribuye a profundizar la integración más allá de lo que sería de esperar del análisis de las formas más comunes de establecimiento.

II. Las entidades de crédito y la naturaleza cambiante de los riesgos en América Latina y el Caribe

Camilo E Tovar¹⁴

Introducción

La región de América Latina y el Caribe (ALC) se ha mostrado más propensa que otras a las crisis financieras (BID (2004)), como refleja el número de crisis financieras por país registradas entre 1973 y 2004 y la elevada recurrencia de las crisis bancarias por país (véase el Cuadro 2.1). Aunque las crisis bancarias son en última instancia una manifestación de la vulnerabilidad de un sistema financiero, también se han hecho patentes en la región a través del carácter limitado, costoso y volátil del crédito al sector privado. Esta vulnerabilidad es consecuencia de los cambios en el entorno bancario, debidos en gran medida a la innovación y liberalización financiera. En consecuencia, los sectores bancarios de la región han tenido que hacer frente a un amplio y complejo conjunto de riesgos nuevos.

Este capítulo analiza la evolución de los riesgos macroeconómicos, de mercado, de crédito y de liquidez en ALC, examinando posibles riesgos asociados a los cambios estructurales en el sector bancario. También se estudia la capacidad actual de las entidades de crédito para gestionar estos riesgos y sus repercusiones para la solidez bancaria.

Riesgos macroeconómicos

Los desequilibrios macroeconómicos y las perturbaciones externas parecen constituir importantes fuentes de fragilidad para el sector bancario. No obstante, en las economías más pequeñas pueden surgir riesgos macroeconómicos significativos por la falta de diversificación económica, por lo que los sistemas bancarios de estos países dependen, en gran medida, de la trayectoria de los principales sectores de la economía y, por tanto, son incluso más vulnerables a las perturbaciones externas que las economías más grandes. Estas cuestiones se analizan a continuación.

Desequilibrios macroeconómicos

Los desequilibrios macroeconómicos internos (ej. déficit presupuestario elevado o nivel de endeudamiento excesivo) han contribuido a la fragilidad de los sectores bancarios de ALC. Así, un crecimiento monetario elevado ha solido vaticinar fragilidad bancaria en la región. Además, la evidencia empírica indica que la inflación elevada, el crecimiento reducido del PIB, las tasas de interés real elevadas y los déficits presupuestarios están estrechamente relacionados con la aparición de crisis bancarias (Dermigüç-Kunt y Detragiache (2005)). Aunque estos desequilibrios se han reducido en los últimos años, la naturaleza de los riesgos a los que han de enfrentarse los bancos parece haber cambiado. Por un lado, las mejores prácticas de gestión macroeconómica, reflejadas en políticas monetarias más

¹⁴ Las opiniones expresadas en este artículo son las del autor y no reflejan necesariamente las del BPI. Deseo agradecer a Ramón Moreno y Serge Jeanneau sus amplios comentarios y sugerencias. También agradezco los útiles comentarios de Már Gudmundsson, Gregor Heinrich y otros asistentes a la reunión.

transparentes y prudentes o prácticas más apropiadas de gestión de la deuda, han reducido el riesgo macroeconómico¹⁵. En particular, los regímenes cambiarios flexibles han contribuido a reducir los desajustes entre monedas y han creado incentivos para disminuir los descalces cambiarios. Por el otro, la mayor utilización de las tasas de interés y de cambio determinadas por el mercado observada en los países de mayor tamaño ha incrementado el riesgo de mercado, lo que exige una gestión meticulosa y más activa del riesgo. En algunas economías pequeñas, la modificación de régimen cambiario ha tenido otras repercusiones. Por ejemplo, en Ecuador y El Salvador el riesgo cambiario se ha eliminado mediante una dolarización oficial o *de jure*, aunque esto ha puesto de manifiesto un hecho importante: la dolarización completa y los regímenes cambiarios de paridad fija, a pesar de eliminar la volatilidad a corto plazo, conllevan (a menos que tengan plena credibilidad) el riesgo de devaluación súbita. Además, es posible que las monedas en paridad (o casi en paridad) con el dólar estadounidense ofrezcan menos oportunidades de diversificación.

Cuadro 2.1

**Fechas y duración de las crisis bancarias
en distintos países de ALC, 1980–2005**

País	Crisis
Argentina	1980–82, 1989–90, 1995, 2001–05
Bolivia	1986–88, 1994–97, 2001–05
Brasil	1990, 1994–99
Chile	1981–87
Colombia	1982–85, 1999–2000
Costa Rica	1994–97
Ecuador	1995–2005
El Salvador	1989
Guyana	1993–95
Jamaica	1996–2000
México	1982, 1994–97
Panamá	1988–89
Paraguay	1995–99
Perú	1983–90
República Dominicana	2003–05
Uruguay	1981–85, 2002
Venezuela	1993–97

Nota: se consideraron «crisis» los acontecimientos que cumplían alguno de los criterios siguientes: (i) la relación entre activos morosos y activos totales en el sistema bancario fue superior al 10%; (ii) el coste de la operación de rescate representó el 2% del PIB como mínimo; (iii) se produjo una nacionalización a gran escala de los bancos; (iv) se produjo una retirada masiva de fondos o el Gobierno aplicó medidas de emergencia como congelaciones, la prolongación de días no hábiles bancarios o garantías de depósito generalizadas como respuesta a los acontecimientos.

¹ Fecha de finalización incierta. Se le supone una duración de cuatro años.

Fuente: Dermigüç-Kunt y Detragiache (2005).

¹⁵ Véanse por ejemplo en Jeanneau y Tovar (2006) y BID (2006) un análisis del desarrollo de los mercados de renta fija nacionales en América Latina. Véase en Tovar (2005) un análisis de las nuevas emisiones de deuda pública denominada en moneda nacional en América Latina.

Perturbaciones externas

Los sectores bancarios de la región también se han mostrado vulnerables a perturbaciones externas que podrían generar pérdidas significativas o incluso crisis, como repentinos cambios de trayectoria de las entradas de capital, crisis cambiarias o perturbaciones adversas sobre las relaciones de intercambio. Los estudios realizados indican que esta vulnerabilidad es a menudo consecuencia de descalces cambiarios y desfases de vencimientos, que derivan en pérdidas cuando una perturbación adversa externa desencadena una depreciación o una retirada repentina de depósitos bancarios del sistema bancario nacional.

Existen motivos para creer que, en la actualidad, las economías abiertas son menos vulnerables a las perturbaciones externas que amenazan el funcionamiento del sistema bancario.

En primer lugar, los países han adoptado políticas macroeconómicas más estables. Por ejemplo, la consolidación fiscal ha mejorado significativamente en la región. Además, se han promulgado leyes de responsabilidad fiscal (como en Brasil) y se han introducido normas con vistas a alcanzar superávits presupuestarios estructurales (Chile)¹⁶. En consecuencia, en 2005 únicamente Colombia, Guatemala y Honduras presentaron déficits primarios en ALC (CEPAL (2006)). La estabilidad macroeconómica se ha logrado también mediante la adopción de tasas de cambio flexibles y regímenes con objetivos de inflación explícitos (OIE) (como en Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, México y Perú). Por otro lado, algunas de las economías más pequeñas también registran un avance notable, como refleja la lenta convergencia hacia la adopción de tasas de cambio flexibles o de regímenes OIE, por ejemplo en Costa Rica, Jamaica o Uruguay.

En segundo lugar, los países de la región han mejorado la estructura de su deuda. En algunas de las economías de mayor tamaño, como Brasil, Colombia, México y Perú, este hecho ha sido el resultado del esfuerzo deliberado por prolongar el vencimiento de la deuda y variar su composición (Jeanneau y Tovar (2006)).

Tercero, en la última década se ha producido un aumento significativo de las reservas internacionales en la región. Durante 2004 y 2005, por ejemplo, las economías caribeñas acumularon reservas a tasas superiores al 20% anual.

Por último, la región ha experimentado una mejora sostenida de su balanza por cuenta corriente, aunque ha sido menos generalizada de lo esperado. A pesar de que desde 2003 se registra en la región un superávit de la balanza por cuenta corriente, la mayor parte de las economías más pequeñas de la región continúan presentando déficits significativos por cuenta corriente. En 2005, países como Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Nicaragua y Panamá aún registraban déficits superiores al 4%.

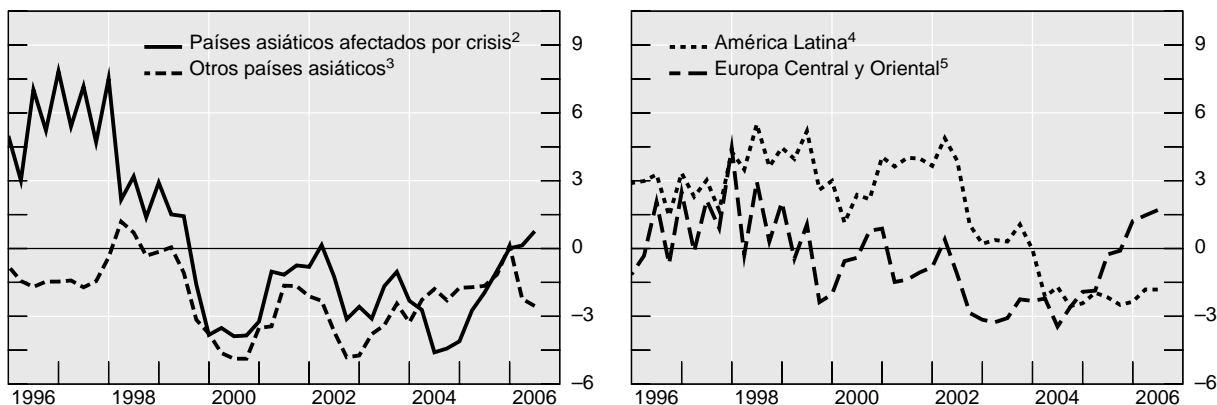
En términos generales, los países de la región podrían ahora resistir mejor un cese de las condiciones internacionales actualmente favorables (elevada liquidez internacional, crecimiento fuerte, elevados precios de las materias primas). Así, utilizando un índice que engloba la tasa de cambio efectiva real, la balanza por cuenta corriente, el crecimiento de las exportaciones y tres indicadores relativos a la deuda externa: la relación entre bonos internacionales y deuda bancaria en porcentaje del PIB (nivel y variación del indicador de deuda, en porcentaje, durante dos años) y la deuda a corto plazo en porcentaje de las reservas exteriores, se observa que la región ha dejado atrás la elevada vulnerabilidad registrada en los años 90 y comienzos de la década del 2000 para pasar a una situación de

¹⁶ En el caso de Brasil, la ley de responsabilidad fiscal reforzó las instituciones fiscales y creó un amplio marco para la planificación, la ejecución y la transparencia fiscales, a nivel federal, estatal y municipal.

vulnerabilidad baja en los últimos años (Gráfico 2.1)¹⁷. Esta mejora explicaría quizás también la gran mejora de las calificaciones del riesgo soberano en la región.

Gráfico 2.1

Índices de vulnerabilidad externa¹



¹ Un incremento del índice (expresado como la media ponderada, basada en el PIB y las tasas de cambio PPA del año 2000 de las economías de cada grupo) implica un incremento del riesgo. ² Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia. ³ China, Hong Kong RAE, India, Singapur y Taiwan (China). ⁴ Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela. ⁵ Hungría, Polonia, República Checa, Rusia y Turquía.

Fuentes: FMI; datos nacionales; BPI; cálculos del BPI.

En el caso de las economías más pequeñas de la región, han de tenerse en cuenta aspectos adicionales de los riesgos externos. Por una parte, el hecho de presentar un menor grado de apertura financiera podría reducir su vulnerabilidad a los cambios de trayectoria de los flujos de capitales. Por otra parte, su estructura económica podría aumentar su sensibilidad a las perturbaciones sobre las relaciones de intercambio. En los últimos años, el aumento del precio del petróleo ha provocado un acusado deterioro de las relaciones de intercambio de las economías importadoras de petróleo más pequeñas de ALC. En determinados países, la inflación ha crecido y ha hecho necesaria la aplicación de políticas monetarias más restrictivas, como es el caso de Costa Rica. El deterioro de las relaciones de intercambio se ha relacionado también con un empeoramiento de la balanza comercial. En tales circunstancias, serán los avances registrados en otros ámbitos de la economía los que determinarán en última instancia su vulnerabilidad.

Otro factor que podría incrementar la vulnerabilidad de las pequeñas economías abiertas y de sus sectores bancarios a las perturbaciones externas es la falta de diversificación de las exportaciones (Narain *et al* (2003)). Para avalar esta afirmación, se recogen en el Cuadro 2.2 las correlaciones entre los créditos morosos y el crecimiento del PIB, el crecimiento de las exportaciones en los principales sectores de la economía y las relaciones de intercambio¹⁸. Durante la última década, la mayoría de los países de la región han

¹⁷ Indicadores calculados por el BPI de acuerdo con Hawkins y Klau (2000).

¹⁸ Este ejercicio se inspira en el de Narain *et al* (2003) sobre otro conjunto de países en desarrollo. De forma más general, la concentración de carteras de préstamos es un elemento importante para evaluar el riesgo de crédito. Aunque en muchos países la supervisión bancaria vigila el riesgo de una gran exposición a un prestatario privado o grupo de prestatarios estrechamente relacionados, a menudo no tiene en cuenta la posibilidad de que una entidad de crédito pueda tener una cartera de riesgo concentrada, es decir, que contenga una proporción relativamente alta de posiciones independientes cuantiosas, aunque ninguna sea especialmente grande. Esta clase de riesgo puede agravarse si los prestatarios están vinculados a una misma actividad económica o sector industrial. Aunque el sector inmobiliario suele tener límites de exposición específicos, en muchas economías no se fijan límites prudenciales para otras concentraciones sectoriales (ej.

mostrado una correlación negativa significativa entre los créditos morosos y el nivel de actividad económica. Uruguay y Chile son los que presentan la correlación negativa más elevada. Por lo que se refiere al crecimiento de las exportaciones, la República Dominicana parece ser el país más vulnerable. Por lo general, la correlación entre los créditos morosos y las relaciones de intercambio debería ser negativa, puesto que un incremento de los precios de las exportaciones o un descenso de los precios de las importaciones deberían provocar un aumento bien de los beneficios o bien de los salarios reales de consumo. El Cuadro 2.2 muestra que así suele ser generalmente (sólo en Ecuador, Guatemala, Haití, Panamá, la República Dominicana y Uruguay se observan correlaciones positivas)¹⁹.

En conjunto, la región ha avanzado de forma significativa en distintos ámbitos, lo que probablemente reducirá su vulnerabilidad a las perturbaciones externas. Sin embargo, sigue siendo necesario consolidar estos avances, en particular en las economías más pequeñas. Muchos países siguen siendo vulnerables a grandes fluctuaciones de las tasas de cambio reales. Además, las fuertes perturbaciones externas continuarán creando dificultades dados los elevados niveles de endeudamiento y la persistencia de los desajustes cambiarios y de vencimientos (especialmente en el sector privado) en algunos países (Goldstein y Turner (2004) y Jeanneau y Tovar (2006)).

Riesgos de mercado, de crédito y de liquidez

Los mercados financieros están expuestos a distintas fuentes de riesgos: de crédito, de mercado, de liquidez, operacional y legal. Estos riesgos suelen ser más pronunciados en las regiones en vías de desarrollo que en los países desarrollados, debido a su inferior desarrollo económico, financiero e institucional. El riesgo de crédito suele ser más acusado como consecuencia de la falta de contrapartes bien calificadas. Los riesgos de mercado y de liquidez son mayores debido a la poca actividad de los mercados. Los riesgos operacionales podrían verse agravados por la inadecuación de los recursos humanos o por el mal funcionamiento de los sistemas manuales, mecánicos o electrónicos de procesamiento de pagos. Por último, el riesgo legal también puede estar presente en el entorno (por ejemplo, ante la incapacidad de ejecutar los activos de garantía). En esta sección se ponen de relieve algunos elementos y cambios importantes registrados en la naturaleza de los riesgos que afectan a la región.

en el sector de las exportaciones). Los riesgos derivados de los bancos que cuentan con carteras de préstamos no diversificadas están presentes en muchas economías, pero si todos los bancos de una economía disponen de carteras con similar falta de diversificación, esto puede generar un riesgo sistémico significativo. Esta posibilidad existe en las economías más pequeñas de ALC, puesto que el rendimiento de muchos activos puede relacionarse con el comportamiento del sector o sectores principales de la economía.

¹⁹ Los intentos por establecer una relación entre estas correlaciones y el grado de apertura comercial y financiera no muestran un patrón claro.

Cuadro 2.2

Vulnerabilidad bancaria y volatilidad económica

	Corre- lación ² CM ¹ con...	Volati- lidad ³ de...	Corre- lación ² CM ¹ con...	Volati- lidad ³ de...	Corre- lación ² CM ¹ con...	Volati- lidad ³ de...	Corre- lación ² CM ¹ con...	Volati- lidad ³ de...
	Crecimiento PIB ⁴		Crecimiento exportaciones I ^{5,6}		Crecimiento exportaciones II ^{6,7}		Relaciones de intercambio	
	1996/97 ⁸ -2004							
Países exportadores de petróleo⁹								
Colombia	-0,61	2,4	0,58	35,7	0,60	16,6	-0,82	7,0
Ecuador	-0,41	3,3	0,85	77,6	0,85	59,6	0,40	5,5
México	0,58	2,3	0,42	25,4	0,01	24,5	-0,77	2,5
Venezuela	-0,66	7,8	0,38	75,2	0,15	59,0	-0,16	18,8
Otros países								
Argentina	-0,56	6,5	0,37	90,8	0,43	82,6	-0,28	6,7
Bolivia	-0,42	1,4	-0,00	35,3	-0,00	27,7	-0,23	3,5
Brasil	0,55	1,6	-0,40	13,5	-0,31	16,4	-0,80	6,7
Chile	-0,88	2,4	-0,55	6,5	-0,27	8,6	-0,71	9,3
Costa Rica	-0,43	2,7	-0,34	90,0	-0,36	66,9	-0,54	5,8
El Salvador	0,28	0,9	-0,06	35,8	-0,02	31,4	-0,32	6,9
Guatemala	-0,20	0,9	-0,39	23,0	-0,27	17,4	0,10	7,6
Haití	0,57	2,2	0,29	128,7	0,19	108,8	0,57	4,7
Honduras	-0,06	2,0	0,26	35,9	0,34	36,3	-0,42	10,5
Nicaragua	-0,20	1,7	-0,66	27,6	-0,73	26,8	-0,30	12,7
Panamá	0,26	2,2	-0,28	16,0	-0,01	9,6	0,42	3,3
Paraguay	-0,50	2,4	-0,25	26,9	0,08	21,4	-0,75	8,1
Perú	-0,48	2,4	0,03	21,0	0,06	13,0	-0,74	10,8
República Dominicana	0,76	3,0	-0,80	414,9	-0,75	218,2	0,87	2,1
Uruguay	-0,91	6,2	0,34	39,1	0,31	30,1	0,19	8,4

¹ Préstamos dudosos en porcentaje del total de activos. ² Coeficiente de correlación. ³ Desviación típica sobre datos anuales. ⁴ Del PIB real en moneda nacional. ⁵ Del sector de exportaciones CUCI de tres dígitos más importante. ⁶ Deflactado por valores unitarios de exportaciones generales. ⁷ De los dos sectores exportadores CUCI de tres dígitos más importantes. ⁸ La fecha de inicio puede variar según la disponibilidad de datos. ⁹ El «Petróleo crudo» CUCI 333 fue la materia prima exportada más importante en 2003.

Fuentes: FMI; UNCTAD; Fitch Bankscope.

Riesgo de mercado

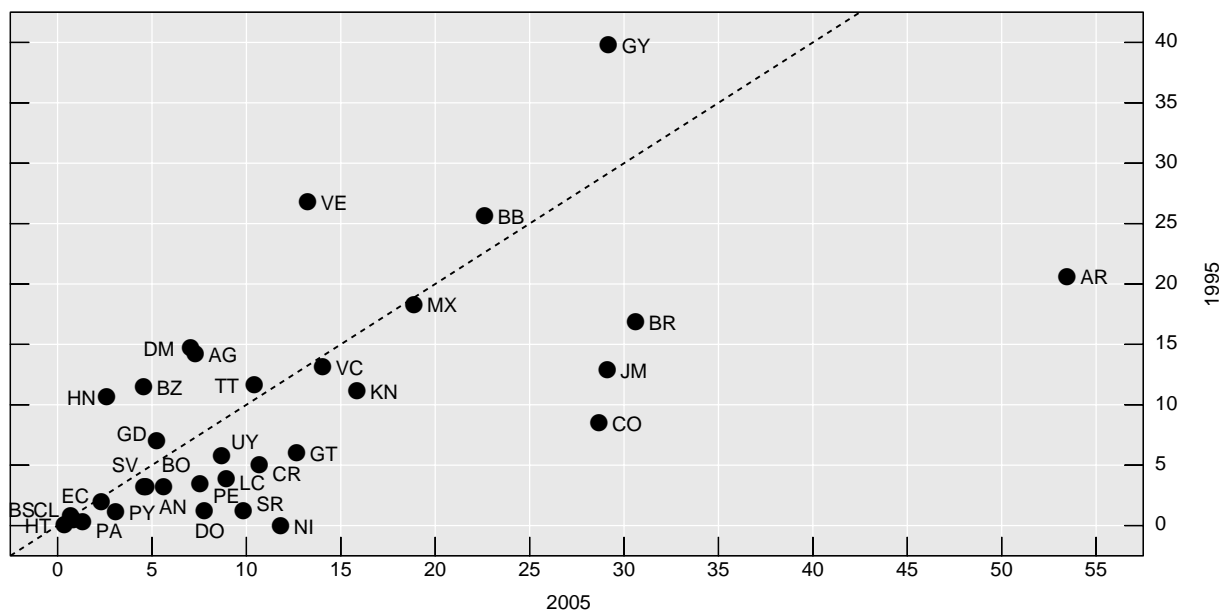
El riesgo de mercado refleja la sensibilidad de los ingresos y de las posiciones del balance a los cambios en los precios de los activos. Con el tiempo, la importancia de este riesgo ha evolucionado. A modo de ejemplo, en los sistemas muy regulados de tiempo atrás, las tasas de interés no desempeñaban una función de asignación significativa. Sin embargo, con la adopción de regímenes más liberales, las tasas de interés se han vuelto más volátiles, por lo que las entidades de crédito se encuentran cada vez más expuestas al riesgo de tasa de interés y no siempre están bien preparadas para afrontarlo, debido a la falta de instrumentos de cobertura adecuados (Turner (2003)).

El crédito bancario al sector público es una fuente importante de riesgo de mercado. En la última década, el crédito bancario a las Administraciones Públicas en porcentaje del total de activos bancarios se ha incrementado en la mayoría de los países de la región, como por ejemplo en Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica y Jamaica (véanse el Gráfico 2.2 y el Cuadro A8). Las bajas ponderaciones por riesgo y la percepción de falta de oportunidades de inversión alternativas parecen haber llevado a los bancos a crear carteras con una dependencia excesiva de la deuda pública. Vargas (2006) ilustra el riesgo que comporta esta elevada proporción de valores. Una prueba de estrés realizada en el sistema financiero colombiano pone de manifiesto que un incremento de 100 pb de los rendimientos, en todos los plazos, de los valores de deuda pública (TES) causaría pérdidas cercanas al 17% de los beneficios obtenidos por las entidades de crédito y del 2,5% del valor de sus carteras con fecha mayo de 2005. Vargas aduce que el sistema financiero está dispuesto a aceptar una creciente exposición a la deuda pública nacional debido a la ausencia de activos con rendimientos que presenten una correlación negativa con esta deuda, ya sea debido a que el riesgo de mercado está subestimado o debido al riesgo moral (expectativas de una ayuda financiera en caso de dificultades). Las principales deficiencias a subsanar son una ineficiente distribución del riesgo agregado y privado y los problemas de medición del riesgo. La distribución del riesgo agregado, por ejemplo, podría atacarse permitiendo una mayor participación de inversionistas extranjeros²⁰. El nivel insuficiente de distribución del riesgo individual parece estar relacionado con la falta de protección legal para los titulares de garantías, que obstaculiza el desarrollo de los mercados líquidos de crédito de títulos con pacto de recompra (*repo*) y de valores, la regulación incompleta del préstamo de valores y la falta de referencias para fijar los precios de los acuerdos sobre tasas de interés (FRA) a corto y largo plazo.

²⁰ Brasil, Colombia y Uruguay han intentado diversificar su base de inversores mediante la emisión de bonos globales denominados en moneda local. Para un análisis más detallado de la cuestión, véase Tovar (2005).

Gráfico 2.2

Crédito bancario a las Administraciones Públicas¹



AG = Antigua y Barbuda; AN = Antillas Neerlandesas; AR = Argentina; BB = Barbados; BO = Bolivia; BR = Brasil; BS = Bahamas; BZ = Belice; CL = Chile; CO = Colombia; CR = Costa Rica; DM = Dominica; DO = República Dominicana; EC = Ecuador; GD = Granada; GT = Guatemala; GY = Guyana; HN = Honduras; HT = Haití; JM = Jamaica; KN = San Cristóbal y Nieves; LC = Santa Lucía; MX = México; NI = Nicaragua; PA = Panamá; PE = Perú; PY = Paraguay; SR = Surinam; SV = El Salvador; TT = Trinidad y Tobago; UY = Uruguay; VC = San Vicente y las Granadinas; VE = Venezuela.

¹ Activos de los bancos de depósito frente a las Administraciones Públicas en porcentaje del total de activos bancarios.

Fuente: FMI.

Riesgo de crédito

El riesgo de que un emisor de deuda deje de atender sus pagos se conoce con el nombre de riesgo de crédito. Se trata del riesgo más importante que asumen los bancos comerciales. En la evaluación del mismo, las instituciones de crédito deben tener en cuenta tres factores: las probabilidades de impago dentro del horizonte temporal de la obligación, su grado de exposición (esto es, el tamaño de la obligación si se produce el impago) y la tasa de recuperación (qué parte de la exposición puede recuperarse a través de procedimientos de insolvencia u otra clase de acuerdo).

A menudo, la valoración del riesgo de crédito en ALC resulta difícil, debido a la falta de información sobre el historial crediticio y la situación financiera de los prestatarios, a prácticas y normas contables inadecuadas que dificultan la evaluación de estos riesgos, a la volatilidad macroeconómica y a deficiencias de carácter institucional (ej. inestabilidad política). Las dificultades para el ejercicio de los derechos de los acreedores podrían contribuir también a la incertidumbre relativa a las tasas de recuperación. Aunque muchos de estos factores han ido mejorando en los últimos años, en algunos casos se avanza lentamente.

Moreno (2006) destaca dos cuestiones fundamentales asociadas al riesgo de crédito que guardan relación con las economías de mercado emergentes (EME). En primer lugar, el claro incremento del porcentaje de crédito al sector hogares observado en una serie de países podría reducir el riesgo de crédito si la concentración de activos bancarios

disminuyera, si el crédito al consumo diversifica el riesgo entre un número mayor de prestatarios y si los beneficios de los préstamos al consumo demuestran ser más estables. No obstante, el riesgo de crédito podría aumentar si los bancos conceden préstamos a nuevos segmentos de mercado. En segundo lugar, existe un riesgo de crédito significativo vinculado a los efectos de las fluctuaciones de los precios de los activos en las carteras bancarias. En este sentido, preocupa la volatilidad asociada a los precios de los inmuebles, un fenómeno que parece estar bastante generalizado tanto en las EME como en ALC, en especial en Colombia y México. Otro motivo de preocupación es la volatilidad de la tasa de cambio, que puede generar riesgo de crédito en economías con dolarización financiera. A continuación, pasamos a analizar esta cuestión.

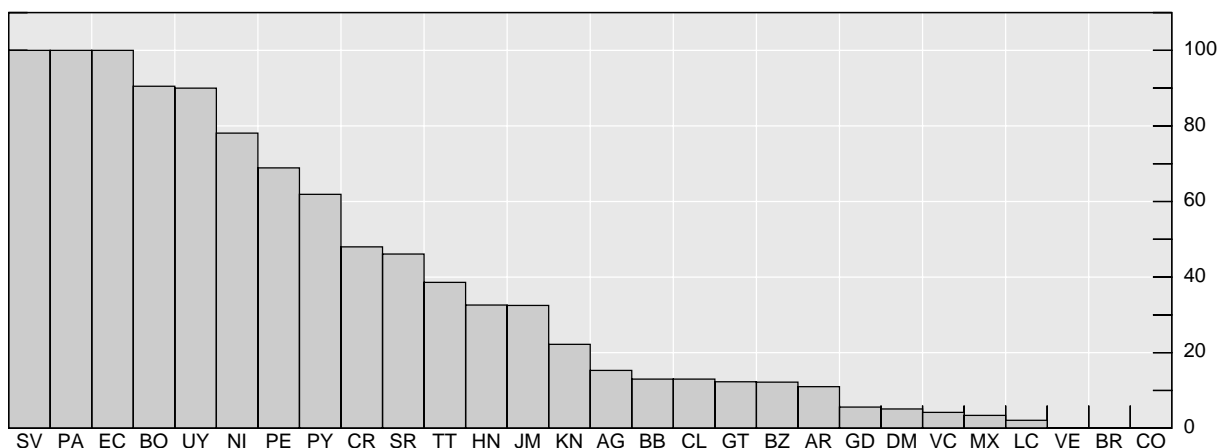
Dolarización y fragilidad financiera

Una de las principales fuentes de riesgo de crédito en la región está relacionada con el elevado nivel de dolarización financiera. Los descalces de monedas incrementan los riesgos presentes en los balances de empresas y entidades de crédito (Goldstein y Turner (2004)). El Gráfico 2.3 mide la dolarización financiera (calculada como relación entre los depósitos en moneda extranjera en el sistema bancario interno y el total de depósitos). Como puede observarse, el nivel de dolarización es elevado en toda la región, en particular en Bolivia, Nicaragua, Paraguay, Perú y Uruguay.

La dolarización sólo incrementa la vulnerabilidad del sector bancario si da lugar a descalces de monedas (es decir, a posiciones no cubiertas en moneda extranjera). Goldstein y Turner (2004) y BID (2004) presentan evidencias que muestran que estos desajustes son importantes en la región, en especial en Bolivia, Costa Rica, Nicaragua y Perú. Sin embargo, otras evidencias presentadas por Jeanneau y Tovar (2006) indican que con el tiempo se ha producido una disminución de los descalces en las economías de mayor tamaño.

Gráfico 2.3

Coeficientes de dolarización¹



Nota: véase en el Gráfico 2.2 una lista de los países incluidos aquí.

¹ Relación entre depósitos en moneda extranjera en el sistema bancario interno y el total de depósitos; datos de 2004, en porcentaje.

Fuente: Moody's Investors Service.

Los estudios publicados han resaltado los riesgos asociados a la dolarización para los sectores bancarios de la región. De Nicolo *et al* (2003) indican que los sectores bancarios altamente dolarizados suelen presentar un riesgo superior de insolvencia y una mayor volatilidad de los depósitos, mientras que Domaç y Martínez (2000) observan que existe una

correlación positiva entre los niveles elevados de dolarización y la probabilidad de que las entidades de crédito locales deban hacer frente a crisis sistémicas. Por su parte, Arteta (2003) no encuentra relación entre la dolarización y la probabilidad de que se produzca una crisis. Levy-Yeyati (2005) revisa la cuestión utilizando dos medidas de la dolarización financiera: la tasa de dolarización de los depósitos y la relación activos/pasivos en moneda extranjera de las entidades de crédito locales, que refleja la dolarización no correspondiente a los depósitos del sistema bancario nacional. Considera que la probabilidad de que una variación de la tasa de cambio dé lugar a una crisis aumenta cuanto mayor es el grado de dolarización financiera y señala que las perturbaciones cambiarias sólo afectan negativamente a la estabilidad financiera cuando existe dolarización financiera. En particular, sus resultados indican que la probabilidad de que se produzca una crisis bancaria tras una devaluación del 100% aumenta en 15 puntos porcentuales cuando un país pasa de la dolarización cero a la dolarización completa. Estos resultados subrayan la relación que existe en el balance entre dolarización financiera y fragilidad.

A pesar de esta evidencia, no puede descartarse la posibilidad de que la dolarización financiera tenga efectos beneficiosos. Está bastante extendida la hipótesis de que podría fomentar la intermediación local. La evidencia empírica en este sentido es escasa, pero algunos resultados, como los presentados por De Nicolo *et al* (2003), indican que la dolarización no está necesariamente relacionada con mercados más profundos. Sólo parece tener efectos positivos en países con antecedentes de inflación elevada.

Riesgos de liquidez

Existen dos tipos de riesgo de liquidez: el primero es el *riesgo de liquidez (del mercado)*, que se refiere al riesgo de que una entidad de crédito no pueda ejecutar una operación a un precio cercano al precio de mercado vigente, por lo que correría el riesgo de pérdidas en sus posiciones. El segundo es el *riesgo de financiación*, es decir, que una entidad de crédito no pueda captar dinero en efectivo suficiente para refinanciar su deuda o cumplir las exigencias de efectivo, márgenes y garantías de las contrapartes (ej. retiradas de depósitos). En muchas ocasiones, este riesgo se agudiza a causa del subdesarrollo o inexistencia de mercados de valores.

¿Por qué el riesgo de liquidez supone un motivo de preocupación? Como se analiza en el próximo capítulo, la liquidez del mercado es esencial para el buen funcionamiento de los sistemas financieros modernos. En ALC, los mercados suelen presentar escasa liquidez, lo que genera numerosos problemas. Por ejemplo, una liquidez escasa o una crisis de liquidez en situaciones difíciles pueden producir cambios importantes en los precios y la volatilidad del mercado y provocar pérdidas considerables a los participantes en el mercado que se basan en su capacidad de hacer rotar posiciones rápidamente y a precios ventajosos. Los sistemas modernos de gestión del riesgo también dependen de unos niveles de liquidez adecuados, principalmente porque se basan en el cálculo de tasas de referencia precisas para la fijación de precios de carteras y para el buen funcionamiento de los mercados para el frecuente reajuste de posiciones.

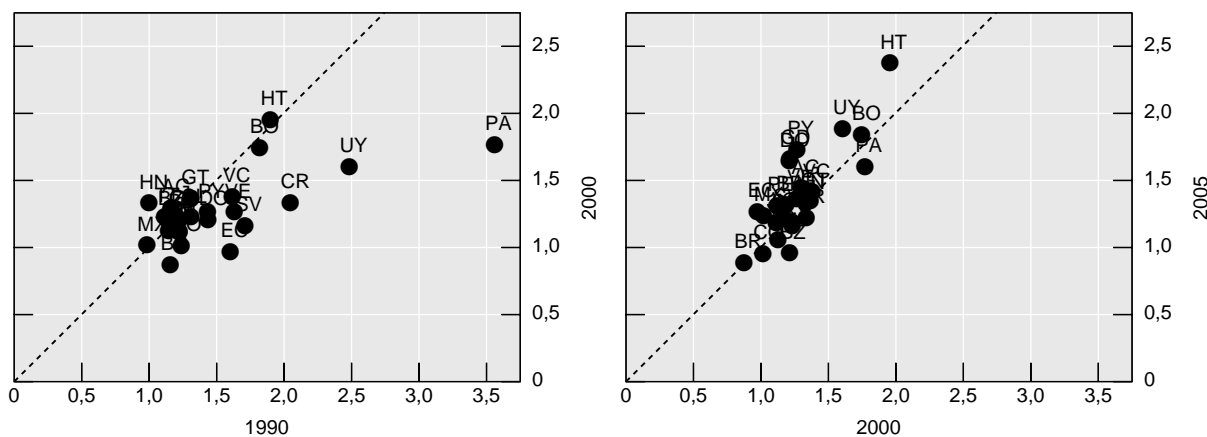
El riesgo de financiación supone un motivo de preocupación importante en la región, por varios motivos. En primer lugar, los mercados interbancarios de las EME suelen presentar liquidez escasa y volatilidad alta. Además, la mayoría de las operaciones suelen realizarse entre entidades de crédito y bancos centrales, en vez de entre las propias entidades de crédito. Estas características limitan la capacidad de las entidades de crédito de gestionar tanto los flujos de capitales como los demás riesgos relacionados, de modo que quedan expuestas diariamente al riesgo de financiación. Esto implica también que las entidades de crédito se ven obligadas a mantener niveles de reservas superiores.

Dado el desarrollo limitado de los mercados interbancarios y de renta fija de la región, podría pensarse que el riesgo de financiación puede ser de muy relevante. No obstante, resulta

difícil evaluar esta importancia debido a la falta de datos adecuados. Lo ideal sería disponer, por ejemplo, de una medida de la brecha de liquidez²¹; es decir, la diferencia, en todas las fechas futuras, entre los activos y los pasivos de la cartera bancaria. Desafortunadamente, no disponemos de una medida de estas características, por lo que utilizamos la relación depósito/crédito como medida aproximada. Un exceso de depósitos en relación con el crédito indicaría un exceso de fondos, lo que implicaría que no existe riesgo de liquidez. Sin embargo, esta situación generaría riesgo de tasa de interés, dado que el valor contable es sensible a los cambios de las tasas de mercado. Por supuesto, cuando los depósitos disminuyen hasta situarse por debajo de los préstamos existe un déficit de financiación, que sería indicativo de problemas para la entidad de crédito, puesto que sus compromisos a largo plazo no estarían financiados por sus operaciones actuales. A finales de 2005, todos los países de la región presentaban más depósitos que crédito, lo que apunta a una mayor exposición al riesgo de mercado que al riesgo de liquidez (véase el Gráfico 2.4). No obstante, como ilustra ese mismo gráfico, esta relación parece haberse mantenido relativamente estable, habiéndose producido la mayoría de los cambios en los años 90.

Gráfico 2.4

Relación depósito/crédito¹



Nota: véase en el Gráfico 2.2 una lista de los países incluidos aquí.

¹ Relación entre los depósitos domésticos de los bancos de depósito (IFS, líneas 24–26) y el crédito doméstico de los bancos de depósito (IFS, líneas 22, 22...).

Fuente: FMI, *International Financial Statistics* (IFS).

Un aspecto importante a tener en cuenta a la hora de valorar el riesgo de liquidez en la región es que la liquidez probablemente variará de forma significativa con el ciclo económico y con la evolución de la aversión al riesgo. Preocupa especialmente la posibilidad de que se produzcan ciclos de expansión y recesión, en los que periodos de amplia liquidez vienen seguidos de periodos de contracción y crisis financiera, posiblemente con efectos sistémicos adversos. De hecho, la liquidez ha asumido a menudo un papel fundamental en las crisis recientes (ej. Argentina, Bolivia, Ecuador, Jamaica, Paraguay, la República Dominicana y Uruguay).

²¹ Para calcular el riesgo de liquidez lo mejor sería contar con una medida de la brecha de liquidez que reflejara la diferencia entre los saldos pendientes de activos y pasivos con el paso del tiempo. Así, en cualquier punto, una brecha positiva sería equivalente a un déficit, que se calcularía como importe en efectivo. Posteriormente, con estos datos sería posible presentar en forma de tabla y/o gráfico la trayectoria de la brecha.

Aunque ya se han puesto de relieve los riesgos que conlleva el elevado grado de dolarización financiera en la región, vale la pena subrayar que los riesgos de liquidez y solvencia aumentan en un entorno de estas características. Esto se produce, por ejemplo, cuando no existen reservas adecuadas para los pasivos en dólares de las entidades de crédito. En tal caso, el incremento del riesgo-país o del riesgo bancario podría llevar a los depositantes u otros acreedores a convertir sus depósitos o líneas de crédito a dólares en efectivo o a transferirlos al extranjero. A menos que las entidades de crédito dispongan de activos en dólares suficientes en el extranjero, podrían quedarse sin reservas líquidas en dólares y agotar las reservas del banco central. La crisis uruguaya de 2002 es un buen ejemplo de esta fragilidad de las economías altamente dolarizadas (De Brun y Licandro (2006)). En las economías que han adoptado por completo el dólar, como Ecuador y El Salvador, la escasez sistémica de liquidez podría suponer también un problema para el sistema financiero en particular, dado que el banco central deja de ser un prestamista de última instancia.

Implicaciones de la estructura del mercado para los riesgos

Los riesgos para el sector bancario también han experimentado cambios como consecuencia de la evolución de la estructura del mercado. A este respecto, resulta importante determinar de qué modo los riesgos se ven afectados por la titularidad de las entidades de crédito (estatales y extranjeras) y por la consolidación del mercado.

Titularidad pública y extranjera de las entidades de crédito

Por lo general, se considera que la titularidad pública constituye una fuente de riesgo para el sector bancario ya que reduce la competencia, la productividad y el crecimiento económico (La Porta *et al* (2002) y Barth *et al* (2001)). Hay indicios que apuntan a que los bancos de titularidad estatal podrían incrementar incluso la probabilidad de que se produzcan crisis bancarias (Barth *et al* (2001)). No obstante, a pesar de estos inconvenientes, también es posible que estos bancos tengan un efecto positivo sobre el riesgo. Algunos investigadores han observado que el crédito concedido por ellos es menos procíclico que el concedido por el sector privado y que, en determinados casos, los bancos de titularidad pública son tan eficientes como los privados (Mihaljek (2006)).

Se afirma que la titularidad extranjera mejora la eficiencia operativa, la intermediación financiera y el crecimiento a largo plazo del sector bancario (Claessens *et al* (2001)). En consecuencia, las entidades de crédito extranjeras podrían mejorar también la asignación del crédito. En particular, la aplicación de mejores prácticas de gestión del riesgo seguramente haría que las entidades de crédito extranjeras mejoraran la correlación entre riesgo y beneficio. Otros estudios afirman que las entidades de crédito extranjeras podrían reducir la volatilidad del crédito (Crystal *et al* (2001)). En efecto, es posible que las entidades de crédito extranjeras estabilicen el crédito local en periodos de estrés gracias a su capacidad de diseminar el riesgo, retener los depósitos locales y obtener fácilmente acceso a financiación externa (FMI (2000)). Otros datos indican además que las entidades de crédito extranjeras podrían reducir la probabilidad de que se produzcan crisis bancarias al ocasionar un crecimiento de los préstamos más fuerte y menos volátil que el generado por los bancos nacionales (Dages *et al* (2000)).

A pesar de estas ventajas, la titularidad extranjera de las entidades de crédito puede conllevar riesgos para el sistema bancario del país de acogida, puesto que su compromiso con el sistema bancario interno podría ser menor (véase el Capítulo IV). También existe el inconveniente de que los bancos extranjeros podrían contagiar las perturbaciones de sus respectivos países. En ALC, la mayor parte del crédito concedido por entidades extranjeras procede de un grupo limitado de países, que a su vez son los principales consumidores de

las exportaciones de la región²². Por tanto, una contracción económica y una desaceleración del ciclo crediticio en los países prestamistas podrían afectar a ALC no sólo por la disminución de la demanda externa, sino también por la reducción del crédito local, lo que amplificaría el ciclo económico regional. BID (2004) presenta evidencias empíricas que indican que el que los bancos extranjeros estabilicen o desestabilicen el crédito depende de la naturaleza de las perturbaciones que afectan a la economía. Los bancos extranjeros incrementan la volatilidad del crédito si las perturbaciones se derivan de cambios en oportunidades de negocio locales, pero la reducen si la principal fuente de la volatilidad del crédito procede de la oferta de depósitos interna.

Consolidación del mercado

El proceso de consolidación del mercado observado en la región (véase el Capítulo I) tiene consecuencias importantes para el grado de competencia en el sector bancario y los riesgos de la actividad bancaria. Por ejemplo, se ha criticado que la privatización y las fusiones reducen la competencia, lo que, a su vez, podría dar lugar a un sistema dominado por entidades de crédito «demasiado grandes para quebrar». Sin embargo, la evidencia apoya la tesis de que una mayor concentración del sector bancario reduce la probabilidad de que se produzcan crisis (Levy-Yeyati y Micco (2003)). Es igualmente importante comentar que Gelos y Roldos (2002) y Levy-Yeyati y Micco (2003) no encuentran ninguna evidencia de que la reducción del número de entidades de crédito se traduzca en una disminución de la competencia. Además, parece que no existe evidencia alguna que indique que una mayor competencia afecta negativamente a la estabilidad (Dermigüç-Kunt y Detragiache (2005)).

¿Ha mejorado la capacidad de gestión del riesgo?

Parece que la gestión de riesgos en la región ha mejorado a lo largo de la pasada década, gracias en parte al desmantelamiento de la represión financiera y al mayor peso de los precios determinados por el mercado. El marco institucional ha desempeñado también un papel fundamental, puesto que muchas entidades de crédito eran anteriormente de propiedad estatal y, por tanto, estaban sujetas a las directrices del Gobierno sobre gestión del crédito. Anteriormente, los sistemas financieros en muchas ocasiones no habían mostrado su debilidad hasta después de la aparición de crisis significativas. En la República Dominicana, por ejemplo, la reciente quiebra del tercer banco en importancia del país, Baninter, fue resultado de una mala gestión y de prácticas bancarias fraudulentas, así como de una supervisión insuficiente. El sistema bancario presentaba también una vulnerabilidad sistémica debido a la gran concentración de préstamos entre un pequeño grupo de prestatarios y al elevado porcentaje de préstamos no cubiertos concedidos en moneda extranjera (BID (2004)). Los elevados costes asociados a las crisis financieras y las pérdidas constantes registradas por las entidades de crédito públicas han llevado a la introducción de mejoras significativas: privatizaciones de bancos, refuerzo de los marcos normativo y supervisor y mejor transparencia y gobernanza. Además, se ha observado una tendencia a armonizar en cierta medida las normas y prácticas contables con los estándares internacionales (véase el Capítulo IV).

El reconocimiento, por parte de las entidades de crédito, de la importancia de la gestión de riesgos se refleja, en primer lugar, en la creación de unidades internas de gestión de riesgo y, en segundo lugar, en el hecho de que los consejos de administración de las entidades de

²² Los bancos españoles representan aproximadamente un tercio del total de activos bancarios externos en América Latina (tanto transfronterizos como locales), seguidos de los estadounidenses, cuya participación asciende al 22%.

crédito tomen en consideración de forma explícita la gestión de riesgos (Moreno (2006)). Además, se han producido mejoras técnicas importantes, como el cambio de manera de enfocar la valoración, la cuantificación de los riesgos y la fijación de precios del crédito y la asignación de éste. Los agentes de mercado y las autoridades económicas son ahora más conscientes de los riesgos que conlleva la dolarización, en parte como consecuencia de las crisis experimentadas por la región (Argentina, Paraguay y Uruguay). Esta conciencia se refleja hoy en día en la preferencia del mercado por una elevada liquidez en dólares, ya sea en forma de niveles superiores de reservas internacionales o de mayores exigencias de reservas para los depósitos en dólares²³.

Por otro lado, se ha producido un cambio de orientación hacia la contabilidad por el valor razonable, aunque en muchos países el activo y el pasivo se siguen valorando al coste histórico. A pesar de sus importantes ventajas, la contabilidad por el valor razonable presenta una serie de problemas, como la ausencia de mercados profundos y líquidos que permitan valorar con precisión las posiciones. Hay quien afirma que no están claras las ventajas de contabilizar plusvalías o minusvalías no realizadas. Estos cambios podrían conducir a estados financieros bancarios más volátiles y darían lugar a exigencias de capital más procíclicas.

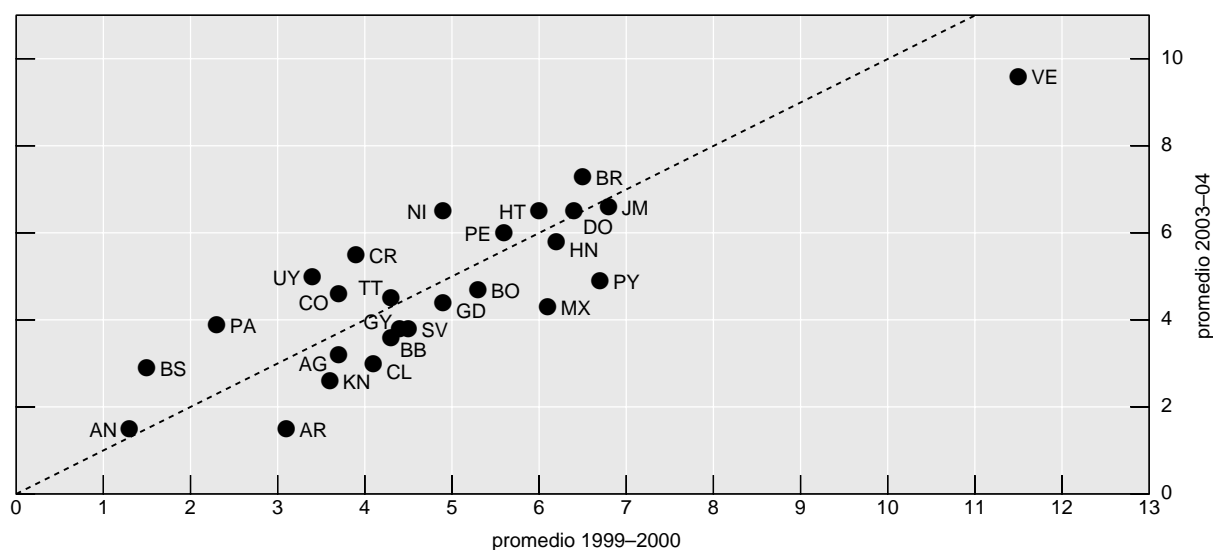
También se han producido mejoras en la cuantificación de los riesgos. Las entidades de crédito de la región están adoptando técnicas de evaluación de riesgos más avanzadas, como las de valor en riesgo, pruebas de estrés y la calificación del riesgo crediticio. Sin embargo, la implementación de técnicas de evaluación de riesgos más sofisticadas conlleva la aparición de una serie de problemas, como la dificultad para obtener datos para calcular las probabilidades de impago y la falta de técnicas adecuadas para diseñar y calibrar modelos para la evaluación de escenarios alternativos. Por último, también puede que exista una carencia de capital humano e infraestructuras, como por ejemplo tecnologías informáticas²⁴.

²³ Estos «colchones de liquidez» tienen un coste elevado, por lo que sería deseable encontrar alternativas. Ize, Kiguel y Levy-Yeyati (2005) presentan un interesante debate sobre estas cuestiones y, en general, sobre la gestión del riesgo de liquidez en economías altamente dolarizadas.

²⁴ Para un análisis más detallado de estas cuestiones, véase BPI (2006).

Gráfico 2.5

Margen de intermediación de la rentabilidad bancaria¹



Nota: Para una lista de los países incluidos aquí, véase el Gráfico 2.2.

¹ En porcentaje del total de activos medios.

Fuentes: Fitch Bankscope; cálculos del BPI.

Uno de los principales motivos de preocupación en la región ha sido la existencia de márgenes de intermediación muy elevados durante largos periodos de tiempo, lo que plantea la cuestión de que hasta qué punto una mejor gestión bancaria se traduce en una mejor valoración. El Gráfico 2.5 y los Cuadros A9a y A9b presentan evidencias de estas preocupaciones comparando varios indicadores de la rentabilidad bancaria correspondientes al periodo 1999-2000 con los del periodo 2003-04²⁵. Aunque los márgenes de intermediación registran una modesta disminución en la mayoría de los países entre los dos periodos, se han mantenido relativamente elevados en varios países²⁶. Este es el caso, por ejemplo, de Brasil, Haití, Jamaica, Nicaragua, la República Dominicana y Venezuela. Pruebas (no publicadas) muestran también la inexistencia de una tendencia visible en los diferenciales de las tasas de interés, que en algunos casos se mantienen bastante elevados. Por ejemplo, en Brasil, Paraguay y Haití los diferenciales han registrado una media del 39,7%, 28,4% y 23,3%, respectivamente.

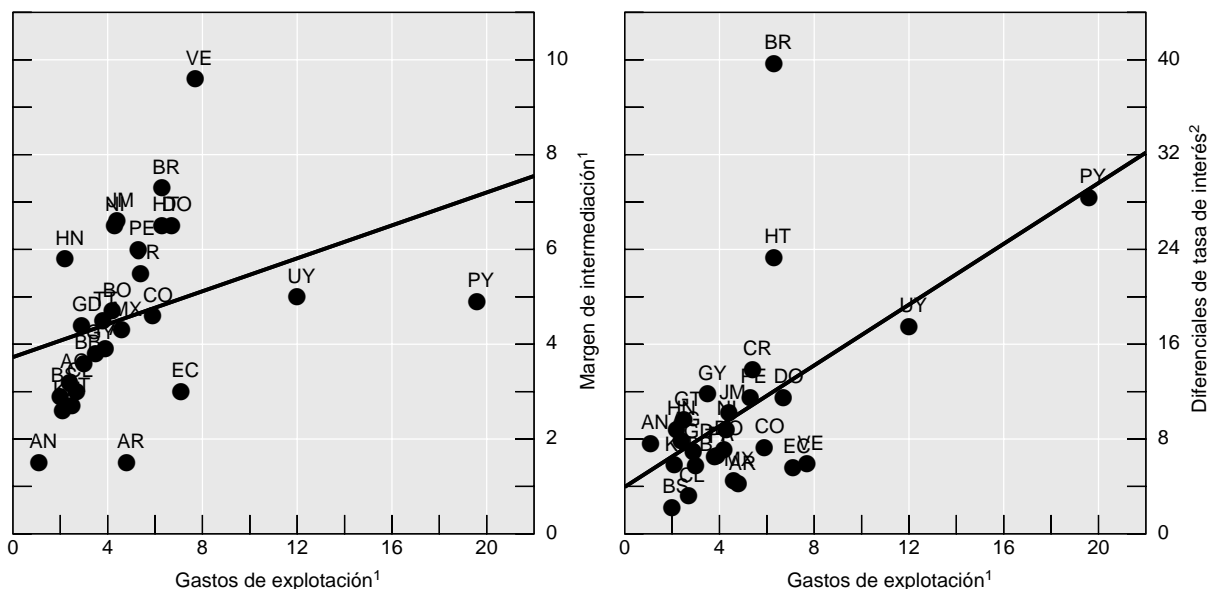
Las mejores prácticas de gestión y la reducción de los gastos de explotación podrían derivar en diferenciales o márgenes de tasas de interés inferiores; por ejemplo, parece que los gastos de explotación están estrechamente relacionados con los márgenes o diferenciales de tasas de interés (Gráfico 2.6). Otros factores que podrían afectar significativamente a la valoración son los relacionados con los cambios de estructura del mercado y con el aumento de la competencia, del riesgo de concentración y de los préstamos, restricciones gubernamentales y deficiencias del marco legal relacionados (Moreno (2006)).

²⁵ El Gráfico 2.5 debe interpretarse con cautela, puesto que únicamente recoge los datos disponibles (limitados).

²⁶ Los márgenes de intermediación se definen como la diferencia entre ingresos por intereses y gastos por intereses, y suelen expresarse como porcentaje del promedio de activos productivos.

Gráfico 2.6

Gastos de explotación, margen de intermediación y diferenciales de tasas de interés de las entidades de crédito¹



Nota: véase en el Gráfico 2.2 una lista de los países incluidos aquí.

¹ En porcentaje del total de activos medios; promedio 2003–04. ² Diferencial entre las tasas de interés de los depósitos y las de los préstamos; 2004, en porcentaje.

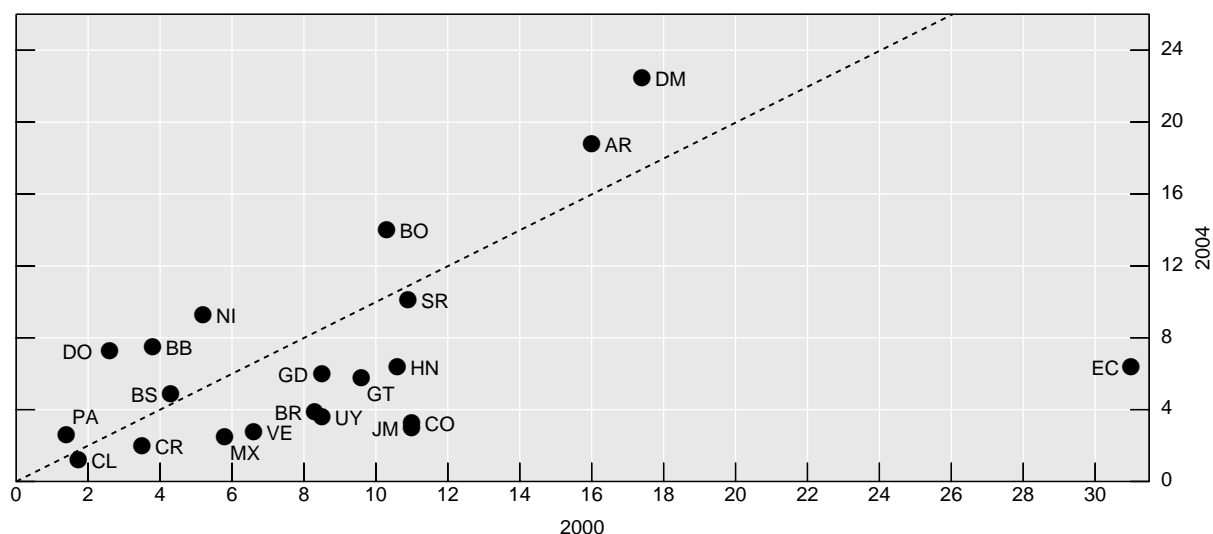
Fuentes: FMI; Fitch Bankscope; cálculos del BPI.

Como es bien sabido, la eficacia de la gestión de riesgos depende también de la capacidad de cubrir o transferir riesgos. En este sentido, es destacable la falta de profundidad de los mercados de transferencia de activos y riesgos de ALC. Los mercados de cobertura de los riesgos de tasa de interés de la región son o muy nuevos o inexistentes. De hecho, las curvas de rendimiento de las emisiones de deuda pública a tasa fija siguen siendo muy cortas en la mayoría de las economías más pequeñas de la región (véanse el análisis del Capítulo III de esta publicación y Jeanneau and Tovar (2006)).

¿Ha mejorado la solidez del sistema bancario?

La solvencia financiera del sector bancario, medida por los indicadores del comportamiento bancario, ha mejorado en la mayoría de los países de la región en la última década. Por ejemplo, la rentabilidad de los activos medios por lo general ha aumentado, aunque no lo ha hecho en el Caribe (Cuadros A10 y A11). La relación entre fondos propios y activo también ha registrado un incremento en muchos países de la región, aunque en este caso con un perfil menos generalizado (Cuadro A12). Además, los créditos morosos también han experimentado un descenso significativo en un gran número de países, como se observa en el Gráfico 2.7.

Gráfico 2.7

Créditos morosos¹

Nota: Para una lista de los países incluidos aquí, véase el Gráfico 2.2.

¹ En porcentaje del total de préstamos.

Fuente: Informe *GFSR* y Artículo IV FMI.

Uno de los principales problemas de los indicadores citados anteriormente es que no está claro cuál sería el comportamiento de las medidas actuales de la solidez en un entorno de desaceleración cíclica. Para ello, puede analizarse el comportamiento de las calificaciones de bancos que no incluyen el apoyo externo, como se recoge en los Cuadros A13 y A14. El Cuadro A13 presenta la media ponderada de las calificaciones bancarias individuales de Fitch por país²⁷. El indicador asigna un valor «0» a la calificación media más baja posible y «100» a la más alta posible. En casi todos los países de los que se dispone de datos, el indicador mejora a medida que avanza el periodo en estudio. Únicamente en aquellos países que han atravesado una crisis grave se observa una disminución (ej. en la República Dominicana o Venezuela). Con el índice de fortaleza financiera de Moody's, que tiene la ventaja de ofrecer una muestra de países más amplia, se obtienen resultados similares (Cuadro A14).

²⁷ Véanse las Calificaciones Fitch (2004). Según Fitch, las calificaciones individuales sólo se asignan a entidades de crédito. El objetivo de estas calificaciones, comparables a escala internacional, es analizar qué consideración tendría una entidad de crédito si fuera totalmente independiente y no pudiera recurrir al apoyo externo. Estas calificaciones han sido diseñadas para evaluar la exposición de una entidad de crédito al riesgo, sus ganas de asumirlo y de qué manera lo gestiona. Por tanto, representan el punto de vista de Fitch sobre la probabilidad de que una entidad de crédito experimente dificultades tales que le hagan necesitar ayuda. Los principales factores utilizados por Fitch para evaluar entidades de crédito y establecer estas calificaciones son la rentabilidad y la integridad del balance (capitalización incluida), la implantación (*franchise*), la capacidad directiva, el entorno operativo y las expectativas. Por último, se tienen en cuenta también tanto la regularidad como las dimensiones de la entidad (en términos de capital propio) y la diversificación (en términos de participación en diversas actividades de distintos sectores económicos y geográficos). Las calificaciones individuales van de A a E. Además, pueden asignarse gradaciones intermedias de las cinco calificaciones: A/B, B/C, C/D y D/E.

Conclusiones

En conjunto, el sector bancario de ALC ha registrado un avance importante en cuanto a la gestión de los distintos riesgos en constante evolución a los que debe hacer frente. La gestión de riesgos en toda la región parece haber mejorado y los indicadores de solidez bancaria son favorables. Sin embargo, todavía debe afrontar muchos desafíos, como la implementación y la adopción de mejores marcos normativos y de supervisión (véase el Capítulo IV). Además, los países deberían continuar aprovechando la coyuntura internacional favorable para mejorar la resistencia de los sistemas bancarios a las perturbaciones adversas, tanto externas como internas.

III. Transformación estructural de los sistemas financieros y sus implicaciones para la política monetaria en América Latina y el Caribe

Camilo E Tovar²⁸

Presentación general

La transformación estructural que han sufrido los mercados financieros de la región América Latina y Caribe (ALC) podría haber alterado el nivel de competencia y eficiencia en los mismos, así como la reacción de las tasas de interés a corto plazo, las reservas agregadas y la masa monetaria ante las políticas aplicadas y alteraciones de otra índole. Por ello, cabría preguntarse si dichas transformaciones han afectado a la forma de articular la política monetaria o a la eficacia y pertinencia de los mecanismos por los que ésta se transmite.

Podría argumentarse que es el desarrollo estructural de los sistemas financieros el que responde a los cambios en la operativa de los bancos centrales²⁹, y no al contrario (Archer (2006)). En tal caso, los cambios en la operativa podrían facilitar el desarrollo de un mercado interbancario líquido, que a su vez reduciría la volatilidad de las tasas de interés. Además, la intermediación bancaria podría también reaccionar de forma endógena a la política monetaria mediante cambios en el nivel de reservas obligatorias o en su remuneración.

En general, es difícil evaluar con precisión cualquier relación de casualidad entre la operativa de la política monetaria y la estructura del sector bancario, y lo cierto es que tal relación bien podría establecerse en ambas direcciones. Para arrojar luz sobre todos estos aspectos, este capítulo ofrece una panorámica sobre el uso de instrumentos para el control monetario y los procesos operativos, centrándose en las economías de menor tamaño y en la evolución de los mecanismos de transmisión de la política monetaria a lo largo de la última década.

Control monetario, instrumentos y operativa

Tradicionalmente, las autoridades monetarias de economías de mercado emergentes (EME) han solido utilizar instrumentos directos (no de mercado) para la instrumentación de sus políticas, como por ejemplo controles sobre la tasa de interés, pautas para la concesión de crédito, imposición de un nivel de reservas obligatorias o préstamos a través de la ventanilla

²⁸ Las opiniones expresadas en este artículo son las de su autor y no reflejan necesariamente las del BPI. El autor agradece a Ramón Moreno sus comentarios y sugerencias, así como la inestimable aportación de Már Gudmundsson, Gregor Heinrich, Serge Jeanneau y los asistentes a la reunión.

²⁹ Walsh (2003) define dicha operativa como el conjunto de reglas, tradiciones y prácticas necesarias para la implementación de la política monetaria. Dicha operativa varía en función del instrumento utilizado por el banco central para ejecutar sus operaciones diarias, del objetivo operativo que se persiga a corto plazo, de las condiciones en las que dichos instrumentos y objetivos se ajusten automáticamente a las condiciones económicas, del conjunto de datos sobre políticas y del tipo de anuncios difundidos por la autoridad monetaria, del tipo de variables para las que fijen objetivos (ej. crecimiento de la oferta monetaria o tasa de inflación) y de si dichos objetivos son formales o informales. Véase en Borio (1997) un análisis muy útil sobre la implementación de la política monetaria en los países industriales.

de descuento³⁰. El recurso intenso a controles directos puede presentar una serie de desventajas³¹. En primer lugar, puede producir una asignación ineficiente de recursos, con posibles costos económicos sustanciales. Segundo, puede obstaculizar la provisión de servicios financieros; por ejemplo, un nivel elevado de reservas obligatorias actúa como impuesto implícito sobre el sector bancario. Asimismo, el crédito suele denegarse a determinados sectores (ej. pequeñas y medianas empresas), los cuales podrían aportar producto y empleo al país. En tercer lugar, estos controles suelen evadirse a través del sector financiero informal o extraterritorial, que opera en paralelo a la economía interna formal³², dificultando con ello la gestión monetaria.

La transformación estructural de los mercados financieros, unida al proceso de globalización, ha propiciado cambios en los objetivos, instrumentos y operativa de las políticas. De hecho, aunque algunos bancos centrales de la región aún ejecutan su política monetaria mediante instrumentos directos³³, se ha producido una evolución gradual hacia un mayor uso de instrumentos indirectos que intentan influir en las condiciones monetarias y crediticias a través de la oferta y demanda de liquidez.

El Cuadro 3.1 ofrece un esquema de las distintas herramientas operativas utilizadas por bancos centrales de todo el mundo. Salta a la vista que las economías en desarrollo y las EME siguen recurriendo a controles sobre el crédito y las tasas de interés, así como a coeficientes de activos líquidos, algo que los países desarrollados dejaron de hacer hace ya algún tiempo. Además, todos los países en desarrollo de la muestra exigen niveles mínimos de reservas. Las líneas de crédito permanentes abiertas y los instrumentos de mercado discrecionales son habituales en la política monetaria de las economías en desarrollo y de las EME. Sin embargo, la diferencia con los países desarrollados es que estas herramientas forman parte de un conjunto más amplio destinado a detectar la presencia de importantes deficiencias de mercado e institucionales.

El Cuadro 3.2 presenta el uso actual de instrumentos operativos en una serie de países de ALC (las explicaciones aparecen en las notas de dicho cuadro). En él se observa el abandono generalizado de los controles sobre el crédito y las tasas de interés, excepto en Brasil. No obstante, en casi todos ellos persisten requerimientos para que los bancos mantengan un nivel mínimo de activos líquidos. El Cuadro 3.3 confirma que las reservas obligatorias también son comunes a la hora de instrumentar la política monetaria en la región, al igual que ocurre con las operaciones de mercado abierto, es decir, las que pueden realizar los bancos centrales a iniciativa propia y cuyas tasas de interés vienen determinadas por las condiciones del mercado (ej. las OMA). Menos frecuente suele ser el uso de facilidades permanentes, instrumentos monetarios utilizados a iniciativa de los bancos comerciales con tasas de interés predefinidas. Sin embargo, en las economías con tasas de cambio fijas o uniones monetarias (como la Unión Monetaria del Caribe Oriental, ECCU), estas líneas de crédito pueden influir en las tasas de interés activas aplicadas por

³⁰ Véase en Banco Central de Trinidad y Tobago (2005) un ejemplo de límites máximos para intereses y préstamos y de niveles de reservas obligatorias aplicados durante décadas en esa economía caribeña. Arena et al (2006) también ofrecen un resumen de las reservas exigidas en la región en la última década.

³¹ Para saber más sobre la utilización de instrumentos directos, véanse Van 't Dack (1999), Agénor (2004) y Hawkins (2005).

³² Por ejemplo, en Ecuador, los controles oficiales al parecer se evadían a través de las instituciones financieras extraterritoriales, lo que motivó en parte la dolarización explícita de la economía.

³³ Por ejemplo, numerosos países del Caribe siguen utilizando instrumentos cuantitativos, como en el caso de Aruba, Bahamas, Belice y Trinidad y Tobago.

los bancos, afectando con ello a la actividad económica. Por supuesto, para ello es necesario que la tasa de descuento sea inferior a la de redescuento para letras del Tesoro³⁴.

Cuadro 3.1

El uso de instrumentos monetarios en diversas fases de desarrollo

En porcentaje de los países de la muestra

	Países en desarrollo	Economías emergentes	Países desarrollados
Controles sobre el crédito y las tasas de interés	4	22	0
Coefficiente de activos líquidos	65	30	9
Reservas obligatorias	100	96	70
Facilidades permanentes/ abiertas	96	96	100
Herramientas discrecionales/ de mercado	96	96	100

Nota: datos para 23 países en cada una de las tres categorías.

Fuente: FMI (2004).

Las ineficiencias antes mencionadas sugieren que los instrumentos basados en el mercado deberían ser a priori una mejor alternativa, si bien es cierto que su uso suele exigir sistemas financieros desarrollados que ofrezcan a las autoridades monetarias una gama de mercados en los que operar y que garanticen que la actuación en un mercado repercutirá efectivamente en el resto. En muchos países de la región, los mercados financieros aún se encuentran en una etapa temprana de desarrollo y suelen ser incompletos o estar segmentados³⁵. Asimismo, suelen carecer de la profundidad y liquidez necesarias para adoptar políticas monetarias orientadas al mercado. En algunos países, factores como la ausencia de estabilidad macroeconómica y de políticas fiscales sólidas, junto con la escasa autonomía del banco central, han limitado el éxito de las operaciones en el mercado monetario como instrumento de política monetaria (FMI (2004b)).

El subdesarrollo de los mercados financieros se refleja en el grado de segmentación de los mismos, en la escasez de valores con vencimientos largos (que impide contar con una curva de rendimientos completa) o en la poca profundidad y liquidez generalizadas en los mercados financieros. En las economías más pequeñas, la segmentación del mercado ha lastrado tanto el desarrollo económico como la conducción de la política monetaria.

Las mayores economías de la región apenas han comenzado a alargar su curva de rendimientos para valores de renta fija en moneda local (véase el Gráfico 3.1) y todavía hay mucho margen de avance. Además, la escasa liquidez que caracteriza a la mayoría de estos mercados plantea cuestiones sobre el contenido informativo que ofrecen las curvas de rendimientos de la región (Jeanneau y Tovar (2006)).

³⁴ El Banco Central del Caribe Oriental (ECCB) articula su política monetaria a través de facilidades permanentes aplicando tasas de descuento y redescuento, fijando tasas diferenciales y máximas para las distintas transacciones, determinando ámbitos de prioridad para la distribución del crédito en colaboración con sus gobiernos miembros y creando un calendario de reservas obligatorias en función del tipo de depósito. Véase FMI (2004b).

³⁵ Este capítulo se centra principalmente en el sector formal de la economía. No obstante, debe tenerse en cuenta la importancia de los mercados informales o paralelos no regulados al valorar los desafíos y riesgos a los que se enfrentan los bancos centrales en la instrumentación de la política monetaria en estos países.

Cuadro 3.2

El uso de instrumentos monetarios en determinadas economías de ALC

	Argen- tina	Brasil	Ecuador	Jamaica	Paraguay	República Domini- cana	Uruguay
Controles sobre crédito y tasas de interés	No	Sí ³	No	No	No	No	No
Coeficiente de activos líquidos	No	No	Sí ⁷	Sí ¹⁰	No ¹³	No	Sí ¹⁸
Reservas obligatorias	Sí	Sí ⁴	Sí ⁸	Sí ¹¹	Sí ¹⁴	Sí ¹⁵	Sí ¹⁹
Facilidades permanentes/ abiertas	Sí ¹	Sí ⁵	No	No	No	Sí ¹⁶	Sí ²⁰
Herramientas discrecionales/ de mercado	Sí ²	Sí ⁶	Sí ⁹	Sí ¹²	No	Sí ¹⁷	Sí ²¹

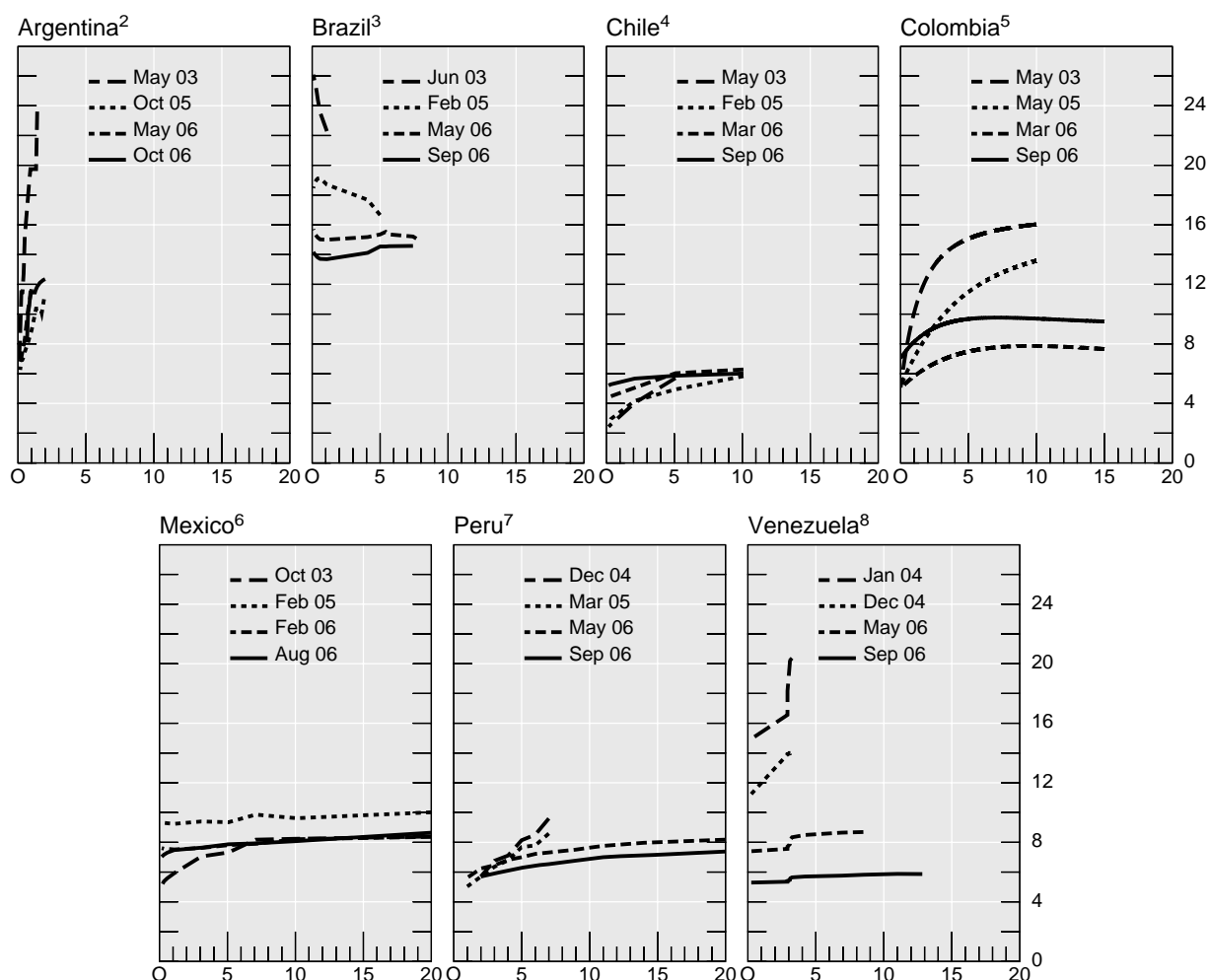
¹ Compra-venta de activos mediante repos. ² Emisión en el mercado primario de títulos del banco central, compra-venta de activos en el mercado secundario. ³ Parte de los depósitos exigidos debe destinarse a agricultura y micro-créditos. Parte de los depósitos en cuentas de ahorro se dirigen hacia la agricultura o la financiación de vivienda. Se fijan máximos para las tasas de interés. ⁴ Para depósitos a la vista (en efectivo, no remunerados), depósitos a plazo (bonos del Gobierno) y cuentas de ahorro (en efectivo, no remuneradas). ⁵ Tasa repo automática a un día al cierre de la jornada, a petición de los bancos. Casi nunca se utiliza debido a su elevado costo. Desde 2001, también es posible realizar operaciones a corto y medio plazo, pero esta opción nunca ha sido utilizada. ⁶ Operaciones de mercado abierto (*outright*, repos o repos a la inversa en el mercado secundario; se utiliza deuda pública como colateral). ⁷ El Superintendente de Bancos y Seguros exige a las instituciones financieras mantener un índice estructural de liquidez (IEL), calculado a partir del coeficiente de activos líquidos y pasivos redimibles a corto plazo. El IEL mínimo equivale al valor más alto entre el equivalente a 2,5 veces la volatilidad media ponderada de las principales fuentes de financiación de la institución y la cantidad necesaria para cubrir el 50% de los 100 mayores depósitos con vencimientos de hasta 90 días (este monto puede ajustarse con las metodologías que incluyan el índice de concentración de depósitos). Las instituciones financieras que no reúnen los criterios mínimos de IEL durante dos semanas seguidas, o en un periodo de 90 días, no podrán ampliar su nivel de préstamo utilizando sus fondos propios ni realizar operaciones que afecten a dicho indicador. El resultado de sus mejoras se destinará a reestablecer el IEL hasta su nivel mínimo y, además, se les pedirá que presenten al supervisor un plan de contingencia que incluya acciones correctivas. El IEL se utiliza como instrumento de regulación prudencial y no como herramienta de política monetaria. ⁸ En virtud del artículo 14 de la Codificación de la Ley Orgánica de Régimen Monetario y Banco del Estado, las instituciones financieras que operen en el país y estén sujetas al Superintendente de Bancos y Seguros, a excepción de las cooperativas de ahorro y crédito, deben mantener reservas sobre depósitos y captaciones según determine el banco central. Este encaje bancario se mantendrá en depósito en el banco central y marginalmente en efectivo en las propias instituciones financieras. La Junta Bancaria ha fijado en el 4% el requerimiento de reservas obligatorias para todos los depósitos y para todos los depósitos y captaciones denominados en dólares captados por bancos públicos y no públicos y por otras instituciones financieras sujetas al control del regulador. ⁹ La junta Bancaria puede autorizar a la institución a realizar operaciones de mercado abierto (con cargo a reservas) con el fin de conseguir liquidez, siguiendo el proceso siguiente: (i) emisión de pagarés del banco central con vencimiento inferior a 360 días; (ii) emisión de bonos del banco central con vencimiento superior a 360 días; y (iii) operaciones repo en USD, con bancos sujetos al requerimiento de reservas mínimas y sólo con títulos emitidos o garantizados por el Estado a través del Ministerio de Economía y Finanzas. Estas operaciones se ejecutarán únicamente con bancos que cuenten con un patrimonio neto constituido superior al patrimonio neto técnico exigido por ley y su vencimiento será inferior a 90 días. ¹⁰ El 23% del pasivo. ¹¹ El 9% del efectivo (parte del coeficiente). ¹² Operaciones de mercado abierto. ¹³ Controlado indirectamente por el Banco de Calificación de Entidades Financieras (CADEF). Se trata del sistema de calificación de la Superintendencia de Bancos, basado en el capital, el activo, la liquidez, la gestión y los coeficientes de beneficio. ¹⁴ Moneda local: depósitos a la vista, 15%; depósitos entre 2 y 360 días, 7%; depósitos con vencimiento igual o superior a 541 días, 0%. Moneda extranjera: depósitos a la vista, 26,5%; depósitos entre 361 y 541 días, 16,5%; depósitos entre 541 y 1.080 días, 6,5%; y depósitos con vencimiento igual o superior a 1.081 días, 1,5%. ¹⁵ El 20% de los depósitos bancarios en USD y DOP. ¹⁶ Tasa a un día al 8% (depósitos) y tasa Lombarda al 18% (préstamos). ¹⁷ Certificados del banco central a tasa fija para el público en general y subastas cupón cero para intermediarios financieros e inversionistas institucionales. ¹⁸ Se exige a los bancos mantener un porcentaje de sus depósitos en efectivo, en bóveda de seguridad o en el banco central. Las tasas varían en función de los plazos y de la moneda de denominación. ¹⁹ Para moneda extranjera, debe mantenerse cierto porcentaje en el banco central. ²⁰ El banco central ofrece una facilidad de depósito a un día (tasa actual: 0%) y una tasa Lombarda (actualmente, 10%). ²¹ El banco central realiza operaciones de mercado abierto para regular la base monetaria, normalmente mediante subastas para instrumentos monetarios.

Fuente: bancos centrales

Gráfico 3.1

Curva de rendimientos de la deuda pública nacional en moneda local a tasa fija¹

En porcentaje



¹ Vencimientos residuales en años (0 = a un día). ² Lebac. ³ Tasas de los swaps; deuda pública a largo plazo (NTN-F). ⁴ Emisiones del banco central. ⁵ Curva de rendimientos cupón cero. ⁶ Cetes y bonos del Gobierno. ⁷ Bonos del Gobierno, mercado secundario. ⁸ Bonos del Gobierno (Vebonos y TIF); última subasta del mes.

Fuente: datos nacionales

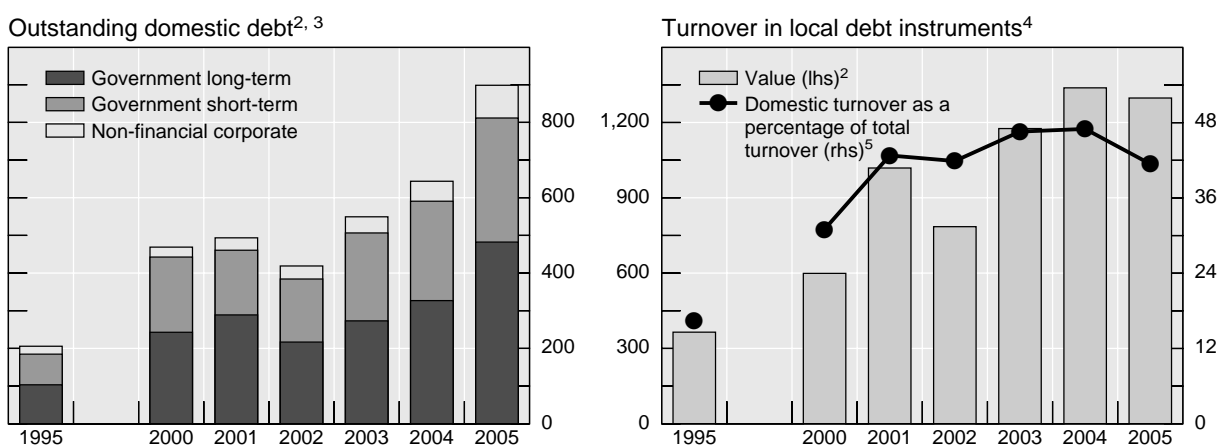
Sin duda, la liquidez del mercado es crucial para el buen funcionamiento de los sistemas financieros y también para la adecuada respuesta de las tasas de mercado a las actuaciones de la política monetaria. La falta de liquidez o su interrupción momentánea en situaciones de tensión pueden inducir cambios profundos en los precios de mercado, complicando en general la implementación de la política monetaria a través de su impacto en la estabilidad financiera. En situaciones extremas, como las vividas en Brasil en 2002 y Colombia en 1998 y 2002, pueden hacer que los activos comerciables se conviertan

momentáneamente en préstamos no comerciables, o incluso exigir la intervención del Gobierno para mantener el funcionamiento de los mercados³⁶.

En las mayores economías de la región, la actividad con bonos domésticos en el mercado secundario, que suele utilizarse como indicador de liquidez, ha crecido en los últimos años (panel derecho del Gráfico 3.2), aunque todavía es escasa si se compara con mercados maduros (véase el Cuadro 3.3). Según la Emerging Markets Trading Association (EMTA), sus bancos miembros contrataron títulos locales de los siete países más grandes de la región por valor de 1,3 billones de dólares de Estados Unidos en 2005, es decir 1,6 veces el volumen de deuda pública en circulación. Además, dentro de América Latina también se constatan considerables diferencias en cuanto a la actividad en los mercados secundarios. Así, mientras que la contratación anual de títulos mexicanos es cinco veces superior al volumen en circulación, en el caso de Perú y Venezuela es inferior (Jeanneau y Tovar (2006)).

Gráfico 3.2

Deuda local en América Latina¹



¹ Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela. ² En miles de millones de dólares de EE.UU. ³ Al final del periodo. ⁴ Total anual. ⁵ Operaciones nacionales e internacionales.

Fuentes: EMTA; datos nacionales.

³⁶ Por ejemplo, en Colombia, en el segundo semestre de 1998, el rendimiento de la deuda pública (TES) alcanzó el 35%, frente al 23,6% registrado a comienzos de dicho año. Algo similar volvió a ocurrir en 2002, desencadenando la llamada mini-crisis TES, cuando el Gobierno no consiguió acceder al mercado durante meses debido a los altos costos de financiación. Ese mismo año, el Gobierno brasileño emitió valores indexados a la tasa de cambio para contrarrestar la creciente iliquidez del mercado cambiario.

Cuadro 3.3

**Indicadores de liquidez en el mercado secundario
de deuda pública local en 2005**

	Contratación anual		Diferencial compra-venta	Tamaño medio de la operación con relación al diferencial compra-venta
	Miles de millones de dólares de EEUU	Porcentaje de títulos en circulación		
Argentina	91,5	187	10-50 pb sobre bonos a tasa fija e indexados a la inflación	1 mill USD
Brasil	433,0	79	5 pb sobre bonos a tasa fija	10-50 mill BRL
Chile	26,0	98	5 pb sobre bonos a tasa fija	100 mill CLP
			5-10 pb sobre bonos indexados a la inflación	100.000 UF
Colombia	45,0	132	3-5 pb sobre bonos a tasa fija	2.000 mill COP
México	696,7	494	3-5 pb sobre bonos a tasa fija	50-100 mill MXN
			5-15 pb sobre bonos indexados a la inflación	5-10 mill MXN
Perú	2,6	46	10-20 pb sobre bonos a tasa fija	1mill USD
Venezuela	2,8	39	50-100 pb sobre bonos a tasa variable	2.400 mill VEB
Total	1.297,6	160	...	...
<i>Pro memoria:</i>				
<i>Estados Unidos</i>	<i>138.756,0</i>	<i>2.186</i>	<i>0,8-1,6 pb sobre bonos a tasa fija</i>	<i>25 mill USD</i>

Nota: para los países de América Latina, los datos sobre volúmenes de contratación anuales corresponden a las operaciones en el mercado secundario declaradas a EMTA por los principales intermediarios y sociedades de gestión de fondos. En el caso de Estados Unidos, corresponde a las operaciones entre intermediarios en títulos del Tesoro de EEUU, según recoge el suplemento estadístico del *Federal Reserve Bulletin*.

Fuente: Jeanneau y Tovar (2006).

En la región caribeña, sólo Jamaica y Trinidad y Tobago se consideran países con verdaderos mercados secundarios, aunque ambos resultan poco sofisticados en comparación con los países desarrollados (Ramlogan (2004))³⁷. Para fomentar el desarrollo de los mercados financieros, se han desplegado una serie de iniciativas importantes³⁸. Por

³⁷ A modo de referencia, en los primeros nueve meses de 2005, el mercado de bonos de Trinidad y Tobago registró 16 colocaciones por un valor de 4.700 millones de dólares, con un vencimiento de 10 años en 11 de ellas, y el resto entre nueve y 20 años.

³⁸ Aun así, algunos autores, como Nelson-Douglas (2004), se basan en tres indicadores de profundidad financiera (agregado monetario amplio en relación al PIB y las desviaciones estándar y típica de las tasas de interés reales para depósitos bancarios en moneda local) para afirmar que el desarrollo financiero de Jamaica supera al de otras economías latinoamericanas. Sin embargo, estas conclusiones deben considerarse con

ejemplo, el Banco Central del Caribe Oriental (ECCB) destaca que, a comienzos de la década de los 90, la emisión rudimentaria de acciones por parte de empresas públicas y de letras y bonos del Tesoro por Estados miembros de la ECCU propició una elevada fragmentación del sistema financiero en ocho mercados distintos. En un esfuerzo para resolver esta situación, el ECCB promovió la implantación de un programa para el desarrollo financiero. En 2002 se puso en marcha un mercado para la deuda pública, con el fin de reforzar y desarrollar el mercado primario existente para letras y bonos del Tesoro y de promover el desarrollo de un mercado secundario para dichos valores. Además, en octubre de 2001, se introdujeron importantes modificaciones en el mercado interbancario para facilitar el establecimiento de las tasas de los fondos en base al mercado y para dotar de mayor flexibilidad a las tasas de interés aplicadas en la ECCU (ECCB (2003)). Otras economías más pequeñas también han llevado a cabo importantes iniciativas para desarrollar los mercados financieros.

No existe consenso a la hora de determinar hasta qué punto las autoridades económicas, y en concreto los bancos centrales, deben fomentar el desarrollo de los mercados financieros. Por un lado, están quienes defienden que los instrumentos y procedimientos de las políticas han de acomodarse al nivel de desarrollo de los mercados financieros en los que operan, mientras que otros opinan que, incluso cuando estos mercados están poco desarrollados, los bancos centrales han de estar dispuestos a incentivar el desarrollo financiero. Basándose en las respuestas al cuestionario realizado entre bancos centrales de países emergentes, Archer (2006) determina que esperar a que las instituciones evolucionen antes de adoptar mecanismos de mercados puede resultar menos eficaz que promover dicha evolución adoptando tales mecanismos en el marco de un programa de modernización.

En ambos casos, suele ser necesario un largo periodo de transición en el que los instrumentos de mercado coexisten con los controles cuantitativos. La secuenciación y la velocidad de esta transición deben considerarse minuciosamente a fin de que los responsables de las políticas tengan margen suficiente para familiarizarse con el nuevo entorno y que las instituciones financieras sean capaces de hacer frente a la mayor volatilidad de las tasas de interés³⁹. Asimismo, puede que la estructura institucional heredada no sea la más adecuada para un entorno de mercado. Así ocurre, por ejemplo, cuando los bancos de propiedad estatal siguen desempeñando una labor importante o cuando el ahorro se canaliza a través de las instituciones nacionales.

Entre las economías más pequeñas de la región, Jamaica ilustra a la perfección los desafíos asociados a la transición desde instrumentos directos hacia otros basados en el mercado. El Banco de Jamaica ha sido fundamental para el desarrollo del mercado secundario al mantener y negociar títulos de deuda pública de diferentes vencimientos. No obstante, representantes del banco afirman que el proceso fue lento debido a la escasa disposición de los agentes de mercado a asumir nuevos riesgos, llegando en algunos casos a exigir garantías explícitas. La transición hacia instrumentos de mercado dificultó la gestión de la liquidez en la economía (en concreto, en el contexto de apertura económica), que no

suma cautela, dada la naturaleza imperfecta de dichas medidas como indicadores de la profundidad financiera en los mercados de valores.

³⁹ FMI (2004b) identifica cuatro etapas en el desarrollo de los mercados monetarios: (i) Etapa de posguerra: las reformas financieras incluyen el reestablecimiento de las principales funciones en las que el banco central tiene competencias; (ii) Desarrollo de la intermediación financiera: las políticas monetarias utilizan instrumentos basados en reglas (como requerimientos de reservas mínimas o facilidades de depósito o refinanciación a disposición de los bancos que lo soliciten); (iii) Fomento del desarrollo del mercado interbancario: se introducen las operaciones del mercado monetario, pero siguen utilizándose instrumentos basados en normas. Aquellos países donde la participación en el mercado es limitada (por ejemplo, debido al reducido tamaño de su economía) pueden quedarse en esta etapa; y (iv) Diversificación de los mercados: la gestión de la liquidez ya puede realizarse sólo mediante los mercados monetarios.

consiguió mejorar hasta la introducción de los acuerdos con pacto de recompra (*repo*) a la inversa (Nelson-Douglas (2004)).

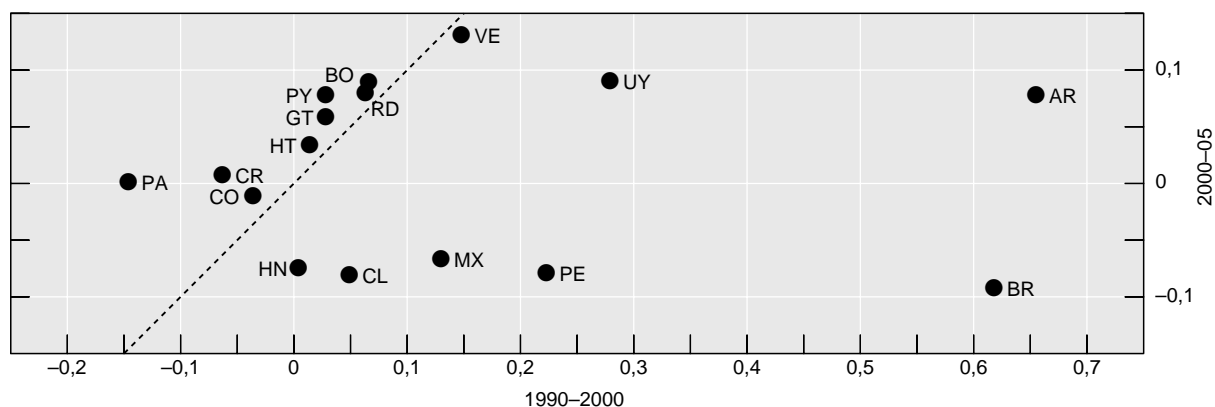
La evolución de la operativa

Los cambios mencionados en la sección anterior implican que los países que han adoptado instrumentos indirectos aún deben garantizar su eficacia y eficiencia. En este sentido, conviene examinar cómo ha evolucionado la operativa de los bancos centrales.

En los últimos 15 años, a medida que los bancos centrales han ido ganando independencia, su operativa ha evolucionado, alterando con ello la dinámica de la transmisión financiera. Lo primero que fijaron los países fueron objetivos monetarios, con ponderaciones que fueron variando a lo largo del tiempo. A continuación, con la llegada de la desregulación y la innovación financiera, los bancos centrales comenzaron a desechar los objetivos monetarios (en vista del marcado descenso de la correlación entre dinero e inflación, como muestra el Gráfico 3.3) en favor de la utilización de objetivos de tasas de interés.

Gráfico 3.3

Correlación entre inflación y dinero¹



AN = Antillas Neerlandesas; BB = Barbados; BO = Bolivia; BR = Brasil; BS = Bahamas; CL = Chile; CO = Colombia; CR = Costa Rica; DM = Dominica; DO = República Dominicana; EC = Ecuador; GD = Granada; GT = Guatemala; GY = Guyana; HN = Honduras; HT = Haití; JM = Jamaica; KN = Saint Kitts; LC = Santa Lucía; MX = México; NI = Nicaragua; PA = Panamá; PE = Perú; PY = Paraguay; SV = El Salvador; TT = Trinidad y Tobago; UY = Uruguay; VC = San Vicente y las Granadinas; VE = Venezuela.

¹ Variación porcentual anual en los precios de consumo mensuales y agregados monetarios estrechos (M1).

Fuentes: FMI; Datastream; datos nacionales; cálculos del BPI.

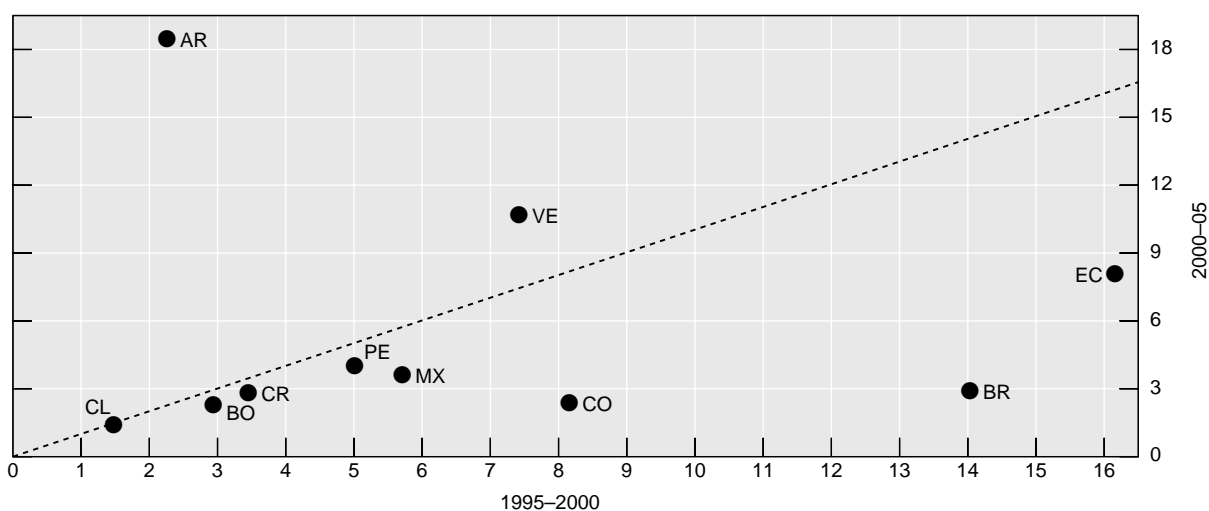
En ALC, la operativa de los bancos centrales ha seguido muy de cerca la evolución de los regímenes cambiarios existentes. En la década de los 90, numerosos bancos centrales se fijaron como objetivo las tasas de cambio, abandonando así su capacidad para conducir la política monetaria. Sin embargo, las sucesivas crisis y la consiguiente adopción de tasas de cambio variables⁴⁰ animaron a algunos bancos centrales de la región (Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, México y Perú) a adoptar esquemas de objetivos de inflación (OI), que además implicaron la adopción de marcos alternativos para la política monetaria. Los OI admiten el uso de una tasa de interés a corto plazo como instrumento principal de política

⁴⁰ Sólo unos pocos países, sobre todo de Centroamérica, han mantenido la tasa de cambio como ancla nominal.

monetaria y la adopción de normas transparentes de política que den pistas a los mercados sobre la orientación de la política monetaria (Carstens y Jácome (2005)). Aquellos bancos centrales que han adoptado OI utilizan ahora las tasas de interés a un día, en vez de variables cuantitativas, como indicadores operativos o de política (México ha sido la excepción). Esta medida les facilita mucho su tarea, ya que estas tasas son, en principio, más fáciles de controlar. De hecho, como indica el Gráfico 3.4, la volatilidad de las tasas de interés ha descendido en la región en los últimos años. Para mantener las tasas de interés interbancarias, los bancos centrales llevan a cabo operaciones directas en el mercado abierto o bien utilizan *repos* o *repos* a la inversa. No obstante, la volatilidad de estas tasas hace que la mayoría de los bancos centrales opten por aplicar un esquema de OI con una banda de tasas de interés para reducir la volatilidad⁴¹. Al adoptar como objetivo operativo las tasas a corto plazo del mercado monetario, los bancos centrales intentan influir en el comportamiento de las tasas a largo plazo y de la tasa de cambio. A su vez, esta influencia se transmite a la oferta y demanda agregadas.

Gráfico 3.4

Volatilidad de la tasa de interés¹



Nota: la lista de países incluidos se recoge en el Gráfico 3.3.

¹ Medida como desviaciones estándar. Para Argentina, tasa interbancaria a siete días; para Bolivia, Costa Rica y Ecuador, tasa de descuento; para Brasil, tasa a un día SELIC; para Chile, tasa de la política monetaria; para Colombia, tasa interbancaria mediana a un día; para México, tasa de financiación bancaria; para Perú, tasa interbancaria; para Venezuela, tasa interbancaria media mensual.

Fuentes: FMI; datos nacionales; BPI; cálculos del BPI.

Las condiciones necesarias para poner en práctica OI son: (i) marco jurídico adecuado que identifique la estabilidad de precios como objetivo principal del banco central; (ii) dotación de independencia operativa al banco central para la consecución de sus objetivos; e (iii) implantación de mecanismos rigurosos de responsabilización y transparencia. Además, cualquier otro objetivo o meta primarios deberán quedar relegados a un segundo plano.

⁴¹ El mínimo de dicha banda suele ser la tasa a un día aplicable a una facilidad de depósito para intermediarios que, por algún motivo, no consiguen colocar su exceso de liquidez en el mercado interbancario al cierre de la jornada. El máximo suele ser la tasa que cobra el banco central a los intermediarios financieros para préstamos a un día. Algo similar ocurre en algunas economías desarrolladas, como es el caso del Banco Central Europeo.

También será necesario eliminar la «*fiscal dominance*» y reforzar el sistema financiero⁴², algo que en la práctica no siempre es fácil. En Jamaica, uno de los obstáculos que han impedido la adopción de OI ha sido precisamente esta «*fiscal dominance*», mientras que en Bolivia y Paraguay el problema ha sido el elevado grado de dolarización. En cambio, Perú es un buen ejemplo de cómo implementar con éxito OI en una economía altamente dolarizada (este caso se analizará más adelante). Por último, en Paraguay y Trinidad y Tobago, el obstáculo ha sido el predominio de un exceso de liquidez en el sistema bancario, que ha erosionado el papel de la tasa de interés oficial como mecanismo de señalización.

Este último país refleja los retos que aparecen cuando apenas hay transmisión entre las tasas *repo* y las principales tasas de mercado (ej. interbancarias o para préstamos de bancos comerciales). Según el *Central Bank Monetary Policy Report* de 2005, dos tercios de los préstamos de bancos comerciales pendientes en 2004 se habían contratado a una tasa inferior a la de préstamo principal. Para resolver esta falta de transmisión entre tasas, el banco central ha adoptado recientemente nuevas medidas para absorber el exceso de liquidez en la economía y mejorar las condiciones para la transmisión de las señales de las tasas de interés. En concreto, además de las operaciones de mercado abierto y del incremento más rápido de las tasas *repo*, el banco central ha ampliado la venta de divisas. Asimismo, se han establecido facilidades de depósito obligatorias para bancos comerciales y requerimientos provisionales de reservas secundarias.

En muchos países de la región, la política monetaria todavía utiliza en su operativa las reservas bancarias o la base monetaria en sentido amplio (véase Cuadro 3.4). Por ejemplo, Argentina y Uruguay se encuentran entre los países que han implantado una política cuyo objetivo es la base monetaria⁴³. Una razón para recurrir a este tipo de objetivos es que las reservas bancarias pueden influir de forma fiable y predecible en los agregados monetarios más amplios. Otra es que la información que proporcionan los precios es menos fiable en el caso de mercados financieros ilíquidos y volátiles. Precisamente por ello México ha seguido utilizando un objetivo de liquidez (el «corto») como principal referencia operativa⁴⁴. Sin embargo, como se mencionó antes, otros países han seguido utilizando los agregados monetarios ante la dificultad para instaurar con éxito un mecanismo de OI fiable o la presencia de objetivos dobles (por ejemplo, la inflación y la tasa de cambio).

La utilización de las tasas de interés ha adquirido importancia a raíz de la desregulación y liberalización financieras, pero la cuestión ahora consiste en saber qué tasa de interés debe utilizar el banco central como objetivo principal o secundario. Van 't Dack (1999) destaca

⁴² Zoli (2005) describe diversos mecanismos por los que la política fiscal influye en la política monetaria. Uno de ellos es el llamado «*fiscal dominance*», cuando un endurecimiento de la política monetaria incrementa el servicio de la deuda para el Gobierno. En tal situación, el incremento del déficit resultante se financia ampliando la cantidad de dinero en circulación, lo cual produce mayor inflación. Un segundo canal de influencia es su efecto directo en la demanda agregada. Por último, y relacionado con este último factor, se encuentra la teoría fiscal del nivel de precios, según la cual, un recorte impositivo que reduzca el valor presente descontado de los saldos primarios futuros aumenta la riqueza real de los hogares, y el consiguiente incremento de la demanda agregada determina el nivel de precios.

⁴³ En Uruguay, el Comité de Política Monetaria (Copom) decidió recientemente desechar como objetivo el crecimiento de la base monetaria para optar por el crecimiento de M1, por considerarse más relacionado con la inflación y más adecuado para eliminar la volatilidad asociada al multiplicador de la base monetaria. Se espera que el Banco Central de Uruguay siga fijando como objetivo la base monetaria hasta que se den las condiciones necesarias para considerar posibles alternativas, como un sistema de objetivos de inflación formales combinado con una tasa de cambio variable.

⁴⁴ Tras la devaluación de 1994-95, el Banco de México tuvo que hacer frente a fuertes críticas por la falta de transparencia en la articulación de la política monetaria, lo que le llevó a utilizar un ancla visible: un objetivo de crecimiento monetario. Sin embargo, la inquietud por los riesgos asociados a la utilización de las tasas de interés en la política monetaria llevó al banco central a utilizar las reservas tomadas en préstamo (el «corto») como principal instrumento (Martínez et al (2001)).

que, desde un punto de vista práctico, debería utilizarse la tasa a un día, pero lo cierto es que la falta de mercados líquidos en algunos países, como Uruguay, ha dificultado mucho la realización de operaciones que son habituales en otros lugares, como ocurre por ejemplo con los *repo* a la inversa. En otros casos, como en Costa Rica, la tasa a un día se ha adoptado en fechas muy recientes con miras a fijar un mínimo para las tasas de interés a corto plazo. No obstante, todavía es pronto para confirmar su eficacia⁴⁵.

El problema que presenta la utilización como objetivo de las tasas a un día es que pueden sufrir cambios repentinos debido a presiones técnicas temporales, que los bancos centrales no siempre quieren contrarrestar. Además, el sistema financiero puede encontrarse en tal estado de subdesarrollo que la tasa a un día simplemente no intervenga en absoluto en el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Una alternativa para el banco central sería utilizar como objetivo tasas de interés a más largo plazo (Sudáfrica utilizaba la tasa *repo* a seis días hasta que en 1998 introdujo un nuevo objetivo operativo, y Tailandia utilizaba hasta hace poco la tasa a 14 días). Sin embargo, esta solución también tiene sus inconvenientes, ya que el impacto sobre la liquidez será menor que en un mercado para reservas bancarias, dado que el banco central verá limitada su influencia ya sea por el lado de la oferta o de la demanda. Además, utilizar como objetivo tasas de interés a largo plazo hace más difícil determinar la influencia de las expectativas del mercado en el horizonte temporal en cuestión.

El mecanismo de transmisión de la política monetaria

La transformación del sector financiero y de los procesos operativos podría haber alterado el mecanismo de transmisión de la política monetaria de dos maneras distintas⁴⁶. Por un lado, puede haber modificado la forma en la que los instrumentos controlados directamente por el banco central (ej. tasas de interés a corto plazo o requisitos de liquidez) afectan a las condiciones financieras para las empresas y los hogares (tasas de préstamo, de depósito, de cambio y precio de los activos). Por el otro, también puede haber alterado la relación entre las condiciones financieras y las decisiones de gasto de los hogares y empresas. En este sentido son importantes el grado de apalancamiento, la composición del activo y el pasivo y sus monedas de denominación, así como el grado de dependencia de fuentes de financiación externas y la aparición de nuevos segmentos de mercado (como el de tarjetas de crédito).

⁴⁵ En la coyuntura macroeconómica actual, se espera que este mínimo limite las entradas de capital especulativo y estimule la inversión en activos a más largo plazo.

⁴⁶ Véase más al respecto en Kamin et al (1998).

Cuadro 3.4

Marco de política monetaria

	Ancla de la tasa de cambio				Agregado monetario	Objetivo de inflación	Apoyo del FMI u otro progr. monetario ²
	Dolarización ¹	Caja de conversión	Paridad fija	Paridad deslizante			
América Central							
Belice			X				
Costa Rica				X			
El Salvador	X						
Guatemala						X	
Honduras				X			X
Nicaragua				X			
Panamá	X						
Países del Caribe							
Antigua y Barbuda		X					
Bahamas			X				
Barbados			X				
Dominica		X					
República Dominicana							X
Granada		X					
Haití							X
Jamaica					X		
Saint Kitts y Nevis		X					
Santa Lucía		X					
San Vicente y las Granadinas		X					
Trinidad y Tobago							X
Sudamérica							
Argentina					X		
Bolivia				X			
Brasil						X	
Chile						X	
Colombia						X	
Ecuador	X						
México						X	
Perú						X	
Venezuela			X				
Guyana					X		
Paraguay							X
Surinam					X		
Uruguay					X ³		

¹ Otra moneda es de curso legal. ² Puede conllevar mínimos para reservas internacionales o máximos para el activo doméstico neto del banco central, y por tanto también objetivos indicativos para la base monetaria.

³ Transición gradual hacia un objetivo de inflación.

Fuente: IMF, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, 2005.

Esta transformación surge en parte porque la intermediación bancaria pierde influencia a medida que los mercados financieros evolucionan permitiendo a los hogares colocar sus ahorros fuera del sector bancario, a las sociedades recurrir a fuentes de financiación no bancarias, y a los propios bancos a acceder a nuevos mercados. Además, el ajuste de las tasas que aplican los bancos comerciales se hace más dependiente de las condiciones del mercado financiero. Asimismo, las privatizaciones y la consiguiente disminución de los bancos de propiedad estatal también han impactado en los mecanismos de transmisión. La presencia de este tipo de bancos puede complicar la política monetaria, al gozar del respaldo implícito o explícito necesario para garantizar sus depósitos o incluso poder ser rescatados en caso de quiebra. Por ello, sus tasas de interés activas y pasivas reflejan objetivos que son incompatibles con las condiciones del mercado y, en determinadas condiciones, pueden responder en menor medida a las decisiones del banco central sobre las tasas de interés oficiales.

Hay indicios que apuntan a un cambio del mecanismo de transmisión en la región en los últimos años. Por ejemplo, Gaytán y González (2006) encuentran una gran brecha estructural en el mecanismo de transmisión de la política monetaria en México a comienzos de 2001, coincidiendo con la introducción del régimen de OI. Los autores descubren que la tasa de cambio real y la tasa de inflación responden en mayor medida a las oscilaciones de la tasa de interés. Aunque concluyen que el sistema de OI fue el principal factor de este cambio en la transmisión, también podrían haber influido el propio desarrollo de los mercados financieros o incluso el fortalecimiento de la intermediación bancaria en la economía. De hecho, en el año 2000 el Gobierno introdujo un esquema de creación de mercado para deuda pública y comenzó a seguir una estrategia claramente definida para la gestión de la misma. El resultado de todo ello ha sido el impresionante crecimiento de los mercados de renta fija desde entonces, cuando se lanzó la primera emisión de bonos a tasa fija⁴⁷. La recuperación del sector bancario ha conllevado hasta la fecha un incremento gradual, pero sostenido, del crédito a nuevos segmentos de mercado.

Allen y Robinson (2005) también reconocen que se ha producido un cambio sustancial en el mecanismo de transmisión de Jamaica, y aunque no investigan su naturaleza concreta, afirman que ha obedecido principalmente a la transformación del sector financiero y a la progresiva apertura del comercio y los flujos de capitales. Por su parte, Robinson y Robinson (1997) defienden que la política monetaria no podría ser ajena a la debilidad del sector financiero y a las ineficiencias de la estructura productiva, que parecen haber sido esenciales en la instrumentación de las políticas. En cambio, Allen y Robinson (2005) tienden a enfatizar la función de las expectativas para la articulación de la política monetaria. Valle (2006) también cita una importante brecha estructural en el mecanismo de transmisión de Guatemala en 1997 y 2000, al parecer asociada a desequilibrios macroeconómicos que casi llevaron al país a una crisis en su balanza de pagos y que propiciaron asimismo la adopción de un nuevo marco de OI.

Mientras que los cambios en los mecanismos de transmisión se asocian a la adopción de nuevos marcos de política, suele destacarse menos los efectos inmediatos y retardados que producen las crisis financieras. Por ejemplo, la elasticidad de la oferta y la demanda de crédito con respecto a las tasas de interés puede verse muy afectada por dichos eventos. Después de una crisis, la aplicación de una política expansionista puede que no aliente el préstamo bancario si la situación financiera de las empresas y las familias es débil, lo que a

⁴⁷ Para saber más sobre el desarrollo de los mercados de deuda pública doméstica en México, véase Jeanneau y Pérez Verdia (2005).

su vez puede llevar a canalizar recursos hacia la deuda pública, como ha ocurrido recientemente en Colombia⁴⁸.

A continuación analizamos cómo la evolución del sector bancario afecta a los principales canales de transmisión monetaria⁴⁹, especialmente la tasa de interés, el crédito (incluidos los efectos de balance y de disponibilidad del crédito)⁵⁰ y la tasa de cambio. Por último se analiza la influencia de la dolarización en el control de la política monetaria.

El canal de las tasas de interés

Cabe analizar dos aspectos. El primero es si la transformación del sector bancario ha incrementado o reducido la sensibilidad del gasto agregado frente a las tasas de interés. Teniendo en cuenta el predominio en algunos países de coeficientes bajos de crédito/PIB, no es probable una gran influencia directa. No obstante, el reciente repunte del crecimiento del crédito en algunos segmentos o sectores del mercado, como por ejemplo en el sector hogares, puede cambiar esta situación.

El segundo aspecto destacable es si las reformas estructurales en el sector bancario han intensificado la influencia de la política monetaria en las tasas de interés a corto plazo. Hay indicios que apuntan a que en las economías latinoamericanas más pequeñas, el canal de las tasas de interés puede ser menos relevantes que en las economías más grandes. Ramlogan (2004) argumenta que en los países con mercados de capitales menos desarrollados no es probable que dicho canal juegue un papel destacado. Su análisis econométrico de Barbados, Guyana, Jamaica y Trinidad y Tobago confirma el carácter secundario de este canal. Sus resultados son congruentes con la escasa transmisión de las tasas *repo* a las principales tasas de mercado (como la interbancaria o la de préstamo bancario comercial) en Trinidad y Tobago antes mencionada. En otros países, como Guatemala, hay pruebas que avalan la creciente influencia del canal de las tasas de interés (Valle (2006)), algo que también parece ser cierto en las economías con sistemas financieros más avanzados de la región. Por ejemplo, Amaya (2006) descubre que en Colombia existía un alto y rápido grado de transmisión de las tasas de interés oficiales a las tasas aplicadas por los bancos comerciales (tanto para CD como para créditos) entre 1996 y 2004. No obstante, su estudio no permite evaluar cómo se transmiten dichos efectos a las decisiones de consumo e inversión. En el caso de Chile, Espinosa-Vega y Rebucci (2004) encuentran un grado de influencia similar al de economías avanzadas como Estados Unidos o Canadá, y no constatan diferencias entre los instrumentos nominales y los indexados a la inflación en cuanto al grado de transmisión. El estudio de México llevado a cabo por Gaytan y González (2006) también sugiere un refuerzo de este canal en los últimos años.

Algunos cambios estructurales, como la desregulación o la consolidación, también pueden influir en el canal de transmisión de las tasas de interés. Aunque la desregulación puede adoptar formas diversas, es posible ilustrar su impacto analizando el efecto que causa la eliminación de límites máximos para tasas de interés. En las economías que cuentan con mercados financieros más desarrollados, esta decisión daría relevancia a las tasas de interés a la hora de asignar el crédito, como parece ocurrir en economías avanzadas como

⁴⁸ En algunos casos, como en Colombia, esto puede explicar la gran inversión de los bancos en deuda pública, lo cual creó un problema de estabilidad financiera a posteriori (véase Vargas (2006)).

⁴⁹ Estos canales de transmisión no se analizan con gran lujo de detalle. Para saber más sobre ellos, véase Kamin et al (1998), Agénor (2004) y Archer (2006).

⁵⁰ No se analizan aquí otros posibles canales, como los precios de los activos, cuya influencia depende en gran medida de la existencia de un mercado de bonos de renta fija a largo plazo, algo que en la mayoría de los casos no existe en la región.

Estados Unidos (Sellon (2002)). Sin embargo, en el caso de países emergentes o en desarrollo, no se ha estudiado este impacto.

Un reporte especial del Grupo de los 10 (G-10 (2001)) defiende que los procesos de consolidación que favorecen la concentración del mercado pueden afectar al mecanismo de transmisión de las tasas de interés de diversas maneras. En primer lugar, pueden dar lugar a márgenes más variables entre las tasas de interés activas y pasivas. En segundo lugar, pueden influir en los retardos con los que actúa dicho mecanismo, reduciéndolos si las entidades más grandes pueden procesar información más rápido o ampliándolos si éstas consiguen aprovechar la inercia de los clientes cuando varían las tasas de interés oficiales. Por desgracia, apenas hay pruebas sobre la transmisión de las tasas oficiales a las del mercado y las pocas que existen son poco concluyentes, incluso en el caso de economías avanzadas, lo cual no es de extrañar, ya que en la práctica muchos son los factores que intervienen, como por ejemplo la introducción de nuevas tecnologías por los intermediarios financieros, el desarrollo de nuevos instrumentos financieros, la reducción de barreras de entrada a algunos mercados o la mayor integración de los mercados de capitales de distintos países. Por tanto, incluso si la consolidación llegara a afectar al canal de las tasas de interés, los bancos centrales tendrían que ajustar con el tiempo sus políticas en respuesta a los cambios que observen en dicho mecanismo, sin necesidad de identificar los motivos precisos de estos cambios.

También es importante considerar si la apertura y liberación del sistema financiero han reforzado el mecanismo de transmisión. Archer (2006) encuentra que la liberalización no se traduce automáticamente en un mayor mecanismo de transmisión de las tasas de interés en las EME. De hecho, las estimaciones de la transmisión de las tasas del mercado monetario a las de préstamos comerciales muestran que la respuesta acumulativa en 12 meses de éstas últimas ante un aumento de un punto porcentual de las primeras no creció de forma significativa entre 1990-94 y 2000-04 (el coeficiente sólo pasó del 0,82 al 0,84) en las economías menos avanzadas de la muestra (Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia). Si bien no existe una explicación inequívoca al respecto, es posible que la mayor movilidad del capital haya limitado el mecanismo de transmisión al reforzar la convergencia internacional entre tasas de interés a largo plazo. Otra posibilidad es que la mala salud de los sistemas financieros haya lastrado dicha transmisión. Así por ejemplo, los préstamos satisfactorios pueden verse relegados en aquellos países donde las prácticas contables permiten ocultar los préstamos improductivos, limitando con ello el efecto estimulador de tasas de interés más bajas. Por último, también cabe la posibilidad de que los bancos en dificultades no concedan préstamos suficientes, sino que inviertan la mayor parte de sus fondos en títulos de deuda pública.

El canal del crédito

La política monetaria probablemente tenga mayor impacto si afecta tanto a la oferta de crédito como a las tasas de interés. Aunque no abundan las pruebas que avalen la existencia de un canal del crédito, algunos estudios sugieren que su importancia puede ser mayor en las economías emergentes⁵¹, sobre todo en las que cuentan con mercados financieros menos desarrollados o que están sujetas a controles directos. En general, no está claro si el desarrollo del sector bancario ha reforzado o debilitado el canal crediticio (Archer (2006)). Por un lado, puede haberlo reforzado, ya que el mayor grado de desarrollo y fortaleza de los bancos puede espolear el crédito concedido a los hogares y empresas.

⁵¹ En la práctica, no es fácil identificar la importancia del canal del crédito, dada la dificultad para diferenciar entre el endurecimiento crediticio en respuesta a una caída de las reservas bancarias líquidas y aquél que responde a un deterioro de la solvencia de los prestatarios potenciales.

Pero por el otro, puede haberlo debilitado al facilitar el acceso a mercados más líquidos y profundos, tanto a agentes nacionales como extranjeros. Asimismo, el desarrollo financiero puede debilitar el canal del crédito si mejora el acceso de los bancos al mercado interbancario. Cuando los bancos tienen limitado dicho acceso, debido a la debilidad real o percibida de su situación financiera, se ven forzados a recurrir al banco central para conseguir liquidez, por lo que se vuelven muy sensibles a los cambios en las tasas de interés. Además, también podrían intentar sortear este escollo relajando sus criterios para la concesión de crédito.

En algunas economías, la falta de desarrollo de los mercados financieros ha dado lugar a mercados informales «paralelos» para el crédito (Kamin et al (1998)), que dejan su impronta en el canal de crédito. Si estos mercados están suficientemente apartados de la banca formal, el impacto de la política monetaria podría debilitarse, entre otras cosas porque las decisiones de política que afectan a la economía formal pueden no transmitirse al mercado informal. En cambio, cuando existe cierto grado de integración entre dichos mercados, el mecanismo de transmisión se hace incluso más complejo, ya que los recursos pueden pasar de un mercado a otro con facilidad. Por ejemplo, una subida de la tasa de interés oficial puede hacer vascular el ahorro desde el mercado paralelo hacia el sector bancario formal, provocando intensos descensos del crédito en el primero.

Se han realizado una serie de estudios (sobre la región del Caribe (Ramlogan (2004), Guatemala (Valle (2006)) y Jamaica (Allen y Robinson (2005))) donde se destaca la importancia del canal del crédito como principal mecanismo de transmisión en la región, aunque no se distingue entre el «canal de préstamo» o el «canal del balance» al no tener en cuenta el carácter imperfecto de la información y otras fricciones propias de los mercados crediticios. Por tanto, dichos estudios no recogen los efectos amplificadores que producen los cambios directos de la política monetaria sobre las tasas de interés, por ejemplo a través de la prima financiera (véase Bernanke y Gertler (1995)).

Dos estudios arrojan luz sobre el canal de préstamo en la región. El primero, dedicado a Chile (Alfaro et al (2004)), encuentra que los bancos menos líquidos se ven forzados a reducir su oferta de crédito tras una perturbación de la política monetaria, que el acceso a la financiación externa por parte de hogares y pequeñas y medianas empresas queda muy restringido cuando se contrae la oferta de crédito bancario, y por último, que dicha contracción se distribuye de forma desigual debido a los efectos de «huída hacia la calidad», impactando por tanto en la actividad macroeconómica. El segundo estudio (Arenas et al (2006)) utiliza los cambios estructurales en el sector bancario para identificar la importancia del canal de préstamo en los mercados emergentes, incluidos los de América Latina. De él se desprende que el crecimiento de los préstamos y depósitos es enormemente sensible a la actividad económica, de un modo que no difiere mucho entre bancos locales y extranjeros. También sostiene que en América Latina los depósitos en bancos extranjeros responden menos a las condiciones monetarias, lo que sugiere que estos bancos desempeñan una labor de estabilización.

El canal de las tasas de cambio

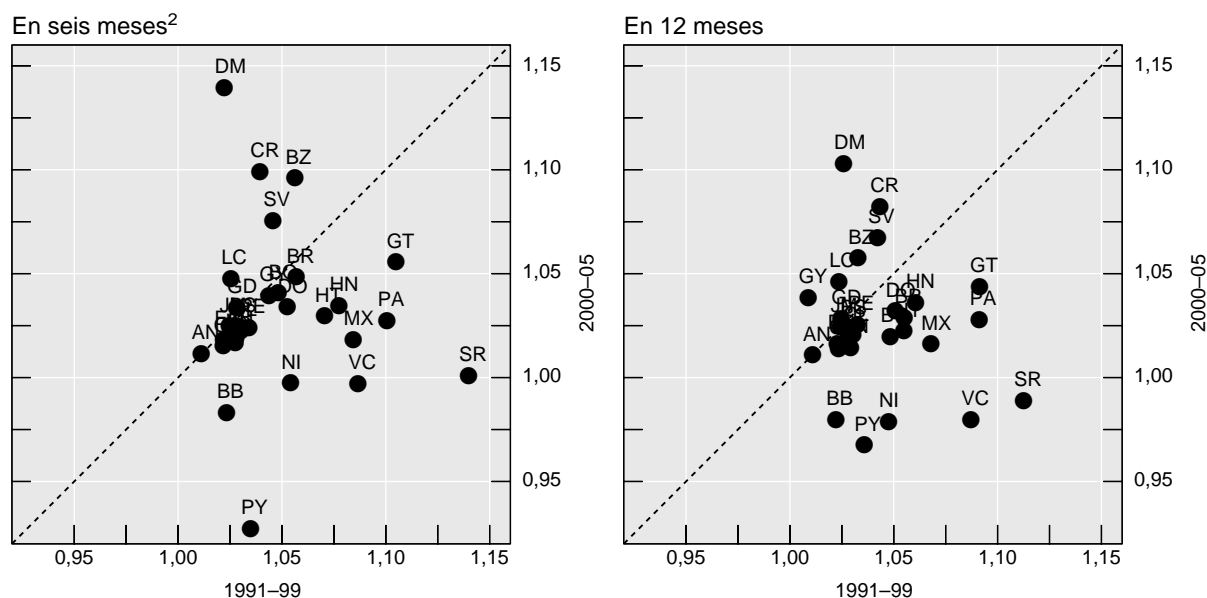
Las reformas financieras y estructurales (incluida la apertura comercial y financiera de la economía) pueden incrementar la volatilidad de las tasas de cambio, generando presión para la intervención cambiaria. En numerosas EME, la tasa de cambio es importante para la articulación de la política económica, tanto si el país cuenta con objetivos cambiarios explícitos como si persigue un objetivo de inflación (ej. Colombia, Guatemala o Perú)⁵². La

⁵² La tasa de cambio es fundamental desde distintos puntos de vista. En primer lugar, la tasa nominal puede servir para absorber perturbaciones financieras. Segundo, la volatilidad cambiaria puede alterar la operativa

importancia que las autoridades monetarias asignan a la tasa de cambio puede variar en función de diversos factores, como el grado de transmisión hacia la inflación interna, la fuente de las alteraciones, la volatilidad de los flujos de capital o las reformas estructurales y financieras⁵³.

Gráfico 3.5

Transmisión de la tasa de cambio¹



Nota: la lista de países incluidos se recoge en el Gráfico 3.3.

¹ Medida como la relación entre la oscilación de los precios de consumo y la de la tasa de cambio (moneda nacional/dólar de EEUU): media simple de dichos cocientes para los periodos indicados. ² En tasa anual.

Fuente: FMI.

Los cambios estructurales a escala nacional e internacional parecen haber reducido la influencia de la tasa de cambio en la inflación de ALC (véase el Gráfico 3.5), aunque persisten algunas excepciones, como Brasil, Ecuador y Guatemala. Esta menor transmisión plantea ciertos retos a los bancos centrales, ya que los efectos de las oscilaciones cambiarias sobre la inflación esperada pueden malinterpretarse y llevar a las autoridades a sobrereaccionar ante la evolución de la tasa de cambio.

En las economías más pequeñas, el canal de las tasas de cambio puede ser especialmente relevante. Por ejemplo, Allen y Robinson (2005) descubren que en Jamaica éste es el principal canal por el que se transmite la política monetaria, ya que incluso cuando se utiliza como objetivo la base monetaria, puede que ésta no aporte suficiente información sobre las condiciones monetarias actuales y convenga utilizar las fluctuaciones cambiarias como fuente de información.

La tasa de cambio también puede ser importante para la transmisión de la política monetaria cuando afecta a los balances en casos de dolarización financiera o de descalces de monedas. Por ejemplo, si la deuda empresarial se denomina en su mayoría en divisas

del banco central. Por último, también se utiliza a la hora de definir la orientación de la política monetaria, aunque esto es probable que dependa en gran medida del marco monetario en vigor.

⁵³ Para saber más sobre todo ello, véase Amato et al (2005).

mientras que sus ingresos se denominan en moneda local, la devaluación de la moneda provocaría un deterioro de los balances corporativos, lo que a su vez dificultaría a las empresas la reprogramación de sus deudas, reduciéndose con ello la inversión. El efecto adverso de una devaluación monetaria se vería agravado si el deterioro de los balances empresariales elevara el costo de la nueva financiación.

Tovar (2006) aporta evidencia sobre la importancia del efecto de balance en Chile, Colombia y México, demostrando que las devaluaciones inducidas explícitamente por el banco central tienen efectos expansivos y su efecto balance suele provocar un cambio hacia el gasto. En cambio, las depreciaciones asociadas a pausas repentinas de los flujos de capital se asocian con descensos del producto. Así pues, la relación entre el producto y la tasa de cambio depende del tipo de alternaciones que afecten a la economía.

Implicaciones de la dolarización

El desarrollo de los sistemas bancarios podría reducir el nivel de dolarización y su importancia para la política monetaria. En algunas EME, la dolarización afecta a la gama de activos que deben incluirse en los agregados monetarios. Además, en aquellos casos en los que la dolarización refleja un alto grado de sustitución entre las monedas, los agregados monetarios pueden volverse más sensibles a cambios bruscos en las tasas de interés y de cambio. Asimismo, la dolarización puede asociarse a descalces de moneda considerables, que en algunos casos pueden obligar a los bancos centrales a intervenir en el mercado cambiario (Calvo y Reinhart (2002)). La dolarización también puede influir en el régimen cambiario elegido. Por ejemplo, un alto grado de dolarización puede generar una elevada volatilidad monetaria con un régimen de cambio variable, algo que puede resultar indeseable para una economía abierta de dimensiones reducidas cuya estructura productiva no está diversificada.

Otra corriente intelectual destaca que la dolarización puede debilitar la capacidad del banco central para articular la política monetaria al abaratar la elección de la moneda extranjera, elevando por tanto la volatilidad de la demanda monetaria. Argumentos similares pueden esgrimirse con respecto a la dolarización del ahorro doméstico. Al hacerse menos costosa la huida hacia activos en divisas (por ejemplo gracias a la integración financiera), la base monetaria que se necesita en una economía dolarizada ha de ser más sensible a la expansión monetaria o bien a las fluctuaciones de la tasa de cambio. Levy-Yeyati (2005) encuentra que, en los países en desarrollo, la elasticidad de la inflación frente a cambios en los agregados monetarios crece a medida que avanza la dolarización. Aunque esto podría implicar que la dolarización financiera hace menos eficaz la política monetaria, también indicaría que la desaceleración del crecimiento monetario tendría un mayor efecto estabilizador. Según el autor, así lo demuestra el hecho de que la mayoría de economías en desarrollo hayan experimentado un descenso sostenido de la inflación, pese al elevado y persistente grado de dolarización financiera.

Perú es el único caso conocido de economía muy dolarizada que cuenta con un esquema de OI. Armas y Grippa (2006) afirman que en tales circunstancias, la política monetaria exige un diseño y una implementación específicos. En primer lugar, el objetivo de inflación ha de ser bajo (Perú cuenta con el nivel más bajo de toda América Latina: $2,5\% \pm 1\%$), para que la moneda pueda competir con el dólar como unidad de cuenta y medio de pago. En segundo lugar, los modelos de predicción deben incluir minuciosamente los riesgos de la dolarización financiera. Por todo ello, es necesario aplicar políticas de desdolarización, internalizar los riesgos de la dolarización y limitar la vulnerabilidad del sistema financiero, incluida la suavización de las fluctuaciones cambiarias, permitiendo al mismo tiempo cierto grado de flotación. En general, el caso de Perú parece confirmar que, si se implementan adecuadamente las políticas pertinentes, la dolarización no debe ser óbice para que la política monetaria consiga tasas de inflación bajas y estables. Otra lección interesante que cabe extraer de Perú es que el abandono del agregado monetario en favor de la tasa de

interés interbancaria ha permitido establecer una política monetaria más predecible y transparente. Además, ha favorecido la emisión de instrumentos financieros a largo plazo, ayudando por tanto a reducir el grado de dolarización financiera.

Conclusiones

La mayoría de los países de ALC se hallan en plena transición hacia el uso de mecanismos de mercado para la implementación de la política monetaria. Esto ha conllevado un cambio en la manera en la que la política monetaria afecta al sistema financiero y a la economía. Si bien la transformación estructural que ha sufrido el sistema financiero podría inducir cambios en la forma de operar de la política monetaria, también podría ocurrir lo contrario. En este sentido, el caso de Jamaica sugiere que los cambios en el marco de política monetaria pueden inducir una transformación estructural de los mercados financieros.

Cabe preguntarse si los mecanismos basados en el mercado han fortalecido el control monetario. Aunque no abundan las evidencias relativas a la región, parece que en los últimos años se han debilitado los canales de transmisión de la política monetaria, al haber permanecido estable la influencia de las tasas de interés oficiales sobre las tasas comerciales pero haber disminuido la de las tasas de cambio sobre la inflación. En cualquier caso, es probable que gran parte de estos cambios obedezcan exclusivamente a transformaciones en el sector bancario.

IV. Aspectos prudenciales

Serge Jeanneau⁵⁴

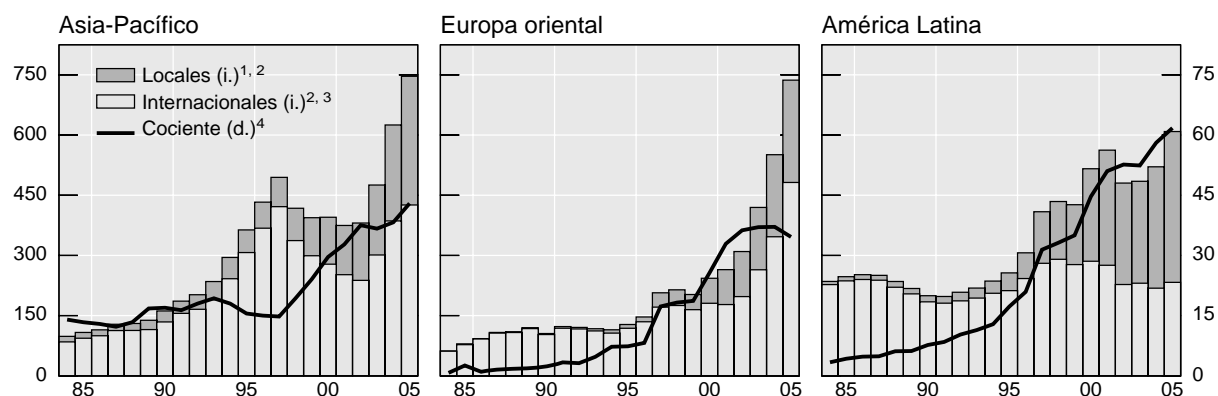
Presentación general

En este capítulo se analizan dos tipos de aspectos prudenciales que atañen a la región de América Latina y el Caribe (ALC). El primero son las implicaciones de la entrada de bancos extranjeros en la región, que se estudian a partir del trabajo de Hawkins y Mihaljek (2001), destacándose cuatro asuntos concretos. En primer lugar, se analizan las distintas formas de acceso de la banca extranjera a estos mercados y sus implicaciones para la supervisión bancaria. Segundo, se determina si la consolidación del mercado que genera dicha entrada plantea nuevos riesgos para la estabilidad sistémica. A continuación, se analiza el impacto de la banca extranjera en la transparencia del mercado. Por último, se discute si los bancos extranjeros deberían participar en los esquemas de prestamista de última instancia y en las redes de seguridad oficiales. El segundo tipo de aspectos analizados son los planes de implementación de Basilea II. Para ello se citan algunas de las preocupaciones expresadas por los supervisores con respecto a la aplicación del nuevo marco en las economías de mercado emergentes (EME). También se examina el impacto que Basilea II podría tener para el préstamo bancario internacional hacia las EME.

Gráfico 4.1

Activos externos frente a mercados emergentes de los bancos declarantes al BPI

Por país de residencia del prestatario inmediato



¹ Activos frente a residentes locales denominados en moneda local y contabilizados por agencias locales de bancos declarantes. ² En miles de millones de dólares de Estados Unidos. ³ Suma de activos transfronterizos en todas las monedas y activos locales en moneda extranjera, contabilizados por agencias locales de bancos declarantes. ⁴ Activos locales en porcentaje de activos externos.

Fuente: Estadísticas Bancarias Internacionales del BPI.

⁵⁴ El autor agradece la inestimable aportación de Angus Butler, Juan Carlos Crisanto, Mar Gudmundsson, Steven Friedman, Gregor Heinrich, Jeffrey Miller, Dubravko Mihaljek, Ramon Moreno y Camilo Tovar. Las opiniones expresadas en este artículo son las de su autor y no reflejan necesariamente las del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea ni las del Banco de Pagos Internacionales.

Los bancos extranjeros y la supervisión

En las EME se ha observado una creciente tendencia hacia la participación de bancos extranjeros en los mercados domésticos (Moreno y Villar (2005)). Como ilustra el Gráfico 4.1, esta evolución ha quedado especialmente patente en América Latina, donde la fuerte inversión extranjera en entidades locales ha ido seguida de un rápido incremento del préstamo doméstico en moneda local. Esto ha favorecido la estabilidad sistémica en la medida en que ha ayudado a reducir los descalces de moneda, al tiempo que ha contribuido a hacer más eficiente la intermediación financiera. No obstante, también ha planteado dudas acerca de la estabilidad financiera y la supervisión.

Autorización y supervisión de los bancos extranjeros

La implantación de bancos extranjeros en la región ha puesto de relieve asuntos como el tipo de licencia que debe concedérseles (como sucursal o filial). En este sentido, los países de la región se decantan por opciones bien distintas (véase el Cuadro 4.1).

Cuadro 4.1

Modalidad de entrada de bancos extranjeros en algunos países de América Latina

Filial o sucursal	Filial	Sucursal
Argentina	Costa Rica	Guatemala
Aruba	México	Paraguay
Bahamas		
Bolivia		
Brasil		
Chile		
Colombia		
Ecuador		
El Salvador		
Perú		
Venezuela		

Fuente: IADB (2004).

Algunos países tienden a favorecer las sucursales por considerar que presentan diversas ventajas: no deben capitalizarse por separado, son menos proclives a conceder préstamos conexos, están sujetas a la vigilancia consolidada del supervisor del país de origen y suelen obtener apoyo de sus matrices más fácilmente⁵⁵. No obstante, las sucursales también presentan desventajas, como por ejemplo tener a menudo sus operaciones limitadas

⁵⁵ En virtud de Basilea II, las sucursales bancarias constituidas en países con alta calificación podrán obtener fondos más baratos al estar sujetas a ponderaciones de capital menores que aquellas constituidas en países de acogida con peor calificación.

mediante restricciones a la aceptación de depósitos domésticos, límites de expansión o la obligación de mantener capital en el mercado local en forma de fondos de dotación (*endowment*). También presentan el inconveniente de ser más difíciles de vender a terceros en caso de problemas de solvencia.

Por el contrario, otros países favorecen las filiales, por considerar que son más fáciles de supervisar y gestionar en situaciones de tensión. Las filiales suelen estar reguladas por las autoridades del país de destino como entidades aparte, por lo que se les exige mantener su fondos propios en dicho país⁵⁶. Esto hace que, en principio, el banco extranjero tenga que responder en mayor medida ante los supervisores del país de acogida, quienes pueden exigirle a la matriz, y a veces también a su supervisor de origen, que les proporcione una carta de conformidad o «*comfort letter*» que garantice el respaldo de sus filiales. Incluso sin dichas medidas, las matrices de estos bancos vigilan sus actividades muy de cerca para garantizar la solidez de sus operaciones y detectar cualquier dificultad que pudiera dañar su reputación. El incentivo de dicha vigilancia es aún mayor ya que a veces los tribunales consideran a las matrices responsables de las dificultades por las que atraviesen sus filiales.

Hay quienes opinan que el mayor grado de apertura de los sistemas financieros hace menos relevante la elección entre filiales y sucursales, y que lo realmente importante es que los bancos extranjeros, con independencia de la forma jurídica que adopten, estén autorizados a realizar inicialmente actividades con las que estén familiarizados los supervisores del país para que puedan vigilarlas correctamente. Al mismo tiempo, las normas para la concesión de licencias deberían ser razonablemente flexibles y los supervisores deberían actualizar constantemente su capacidad para vigilar las actividades de los bancos.

En los sistemas bancarios dominados por bancos de propiedad extranjera, los supervisores han intentado cooperar de forma más estrecha con las autoridades del país de origen. En muchos casos, se han creado canales formales de comunicación en un marco de cooperación plasmado en memorándums bilaterales de entendimiento⁵⁷. No obstante, algunos bancos centrales se han mostrado escépticos ante el carácter claramente legalista de las modalidades de comunicación entre los supervisores. Asimismo, las autoridades de algunos países de acogida no siempre han sido informadas detalladamente sobre las implicaciones locales de las operaciones de ámbito global (por ejemplo, cómo la gestión del riesgo a escala mundial podría afectar a una determinada operación local) o sobre la situación de los bancos matrices en el país de origen. En este sentido, cabe preguntarse qué ocurriría si una filial extranjera de importancia sistémica se hallara en dificultades. En algunos casos, la matriz ha salido inmediatamente en auxilio de su filial, sin tener que pedir ayuda a las autoridades del país de acogida, mientras que en otros, la filial ha sido abandonada a su suerte, como ocurrió en Argentina en 2002 (Del Negro y Kay (2002) y Lacoste (2005)).

Un aspecto importante a tener en cuenta en ALC es en qué medida la existencia de instituciones financieras extraterritoriales (IFE) poco o nada reguladas podría poner en peligro los sistemas financieros en los que operan (Singh et al (2005)). En algunos países, especialmente en América Central, existen IFE no reguladas que operan en realidad como estructuras bancarias paralelas pertenecientes a instituciones financieras más grandes. Estas entidades pueden incrementar la vulnerabilidad sistémica al aprovecharse de

⁵⁶ Sin embargo, también están reguladas por las autoridades del país de origen si llevan a cabo una supervisión consolidada.

⁵⁷ Estos ámbitos de cooperación suelen incluir: intercambio de información sobre las operaciones y administración de los bancos de propiedad extranjera en los países de origen y destino, consultas conjuntas e inspecciones *in-situ*. Pese al desarrollo de estas modalidades de cooperación, la implantación de una relación de trabajo más estrecha se ha visto complicada por los diferentes tratamientos jurídicos que se aplican a la información confidencial en diversas jurisdicciones.

oportunidades de arbitraje regulador, por ejemplo transfiriendo activos improductivos desde entidades reguladas hacia otras que no lo están. Por tanto, analizando sólo el banco regulado se llegaría a conclusiones erróneas acerca del riesgo al que se expone el sistema bancario. El problema puede agravarse si el regulador no está al tanto de los vínculos existentes entre una entidad financiera regulada y otra que no lo está o si no goza de la capacidad jurídica necesaria para supervisar una de ellas. En Ecuador, por ejemplo, la crisis bancaria de 1998–99 se vio exacerbada ya que bancos extraterritoriales que parecían sólidos resultaron ser mucho más débiles de lo esperado cuando el supervisor auditó las IFE con las que éstos mantenían una estrecha relación pero que no estaban bien reguladas.

Con el fin de reducir los riesgos asociados a las IFE, los supervisores de la región han tratado de imponerles condiciones o restricciones que faciliten su adecuada supervisión. Algunas jurisdicciones cuentan ya con legislación que permite a los supervisores denegar la autorización de bancos que cuentan con estructuras corporativas imposibles de supervisar. Por ejemplo, Brasil y Panamá no suelen conceder licencias a aquellos bancos constituidos en jurisdicciones donde no pueda realizarse una supervisión consolidada. En Guatemala, donde las IFE realizan el 30% de la actividad bancaria privada, la nueva regulación aprobada en 2002 prohíbe la presencia de IFE que no pertenezcan a conglomerados financieros autorizados. Además, cada vez se recurre más a la supervisión consolidada. Por ejemplo, las autoridades de Brasil y El Salvador supervisan ahora sus bancos en base consolidada. Para fortalecer la supervisión de las estructuras bancarias paralelas que operan en diversas jurisdicciones podría ser necesario nombrar a un supervisor central a cargo de la supervisión consolidada de las entidades multinacionales.

Transparencia y disciplina de mercado

La adquisición de filiales y su consiguiente retirada de los mercados bursátiles locales pueden deteriorar la calidad de la información financiera a disposición de los mercados y de los supervisores de los países de acogida (CGFS (2004) y Domanski (2005)). Para empezar, el cese de la cotización diluye la información que transmiten los precios sobre la rentabilidad del negocio bancario doméstico. Además, los analistas financieros locales suelen excluir a aquellos bancos que han pasado a ser propiedad de sociedades extranjeras. Dado que estos analistas pueden gozar de ventajas informativas respecto de sus homólogos internacionales, podría disminuir la calidad de la información disponible⁵⁸.

Un ejemplo al caso es México, donde entre 2000 y 2005, cinco de las mayores instituciones del país, que acaparaban casi el 80% de los activos bancarios, fueron adquiridas por bancos extranjeros. Todas ellas fueron retiradas a continuación de la bolsa mexicana, donde representaban el 15% de la capitalización total en el momento de la adquisición, provocando con ello una pérdida sustancial de información de mercado y de escrutinio por parte de los analistas independientes⁵⁹. De este modo, quedó afectada la divulgación de información oportuna y significativa sobre la evolución de las principales instituciones bancarias mexicanas, lo que hizo necesario mejorar considerablemente los flujos de información desde los bancos matrices hacia los mercados y desde los supervisores de origen hacia los de acogida.

⁵⁸ La información solicitada por los supervisores puede reemplazar, hasta cierto punto, la información que ofrecen los mercados.

⁵⁹ Domanski (2005) también menciona que, tras la adquisición de los dos mayores bancos de México por entidades extranjeras, la correlación entre las cotizaciones del resto de bancos locales y las de los bancos recién adquiridos se redujo considerablemente, lo que avala la opinión de que las cotizaciones de los bancos de propiedad extranjera ofrecen menos información sobre las condiciones financieras nacionales.

Concentración de mercado

La consolidación que resulta de la entrada de bancos extranjeros ha llevado consigo un marcado incremento de la concentración de mercado desde comienzos de la década de los 90 (véase el Capítulo 1). Muchos países siguen aplicando políticas que limitan la concentración, pero hay diferencias de opiniones en cuanto a la cuota de mercado máxima deseable para un único banco o un pequeño grupo de bancos. La presencia en el mercado parece haber inquietado menos en el caso de pequeñas economías abiertas, tal vez porque en ellas resulta más difícil la colusión entre bancos. Además, puede que la formación de grupos bancarios más grandes también presente ciertas ventajas, ya que pueden beneficiarse de economías de escala, diversificar mejor sus actividades y desplegar técnicas más avanzadas de gestión del riesgo.

Sin embargo, las fusiones entre matrices extranjeras han despertado acalorados debates en algunos países de acogida, por el temor a que las entidades más grandes presenten más riesgo sistémico. En Chile, por ejemplo, la fusión de las matrices españolas de dos bancos locales hizo que casi el 30% de los activos bancarios pasaran a manos de una misma institución. Aunque ambas entidades chilenas siguieron funcionando y siendo gestionadas por separado, muchos temían que las instituciones recién adquiridas hubieran alcanzado un tamaño «demasiado grande como para quebrar» y se preguntaban si su mayor presencia en el sistema bancario generaría riesgos sistémicos. Las autoridades chilenas reaccionaron exigiendo a los bancos con una cuota de mercado superior al 20% mayores coeficientes de capital y de liquidez y una reducción de su exposición al mercado interbancario. Además, con el fin de aumentar la competencia, se concedieron nuevas licencias bancarias y se permitió a los bancos remunerar las cuentas de depósito y a las sociedades chilenas financiarse en los mercados internacionales de capitales.

Otra preocupación es que los cambios en la estrategia empresarial de la matriz o en su preferencia por el riesgo puedan afectar a los recursos dirigidos a países concretos. Las instituciones financieras globales se decantan cada vez más por gestionar sus filiales en mercados emergentes como si fueran carteras que responden a criterios de inversión variables ajustados por el riesgo. Los cambios en la asignación de crédito entre países, que pueden incluir hasta la retirada completa de un país, pueden afectar de forma significativa la disponibilidad de crédito en el país anfitrión, especialmente cuando los préstamos domésticos pertenecen en gran medida a bancos extranjeros. Así pues, la titularidad externa de estas posiciones expone más directamente a los sistemas bancarios a los cambios en las condiciones de mercado mundiales.

Redes de seguridad oficiales

Un aspecto muy importante desde el punto de vista de la supervisión es si los depositantes en bancos extranjeros deben recibir el mismo grado de protección que aquellos de bancos locales. Se ha argumentado que al gozar los bancos foráneos del respaldo de sus matrices, pueden no necesitar mecanismos de prestamista de última instancia ni esquemas de seguro de depósito. Los dispositivos que conceden prioridad a los depositantes en caso de quiebra de un banco extranjero o que facultan al banco central a tomar las riendas del mismo pueden ser difíciles de aplicar en la práctica.

Asimismo, un argumento en favor de ampliar el seguro de depósito a todos los bancos es que todos los depositantes deben recibir el mismo grado de protección. Si los bancos foráneos no tuvieran que pagar la prima del seguro de depósito, gozarían de una ventaja desleal frente a los bancos locales y tendrían por tanto un incentivo para financiar actividades de mayor riesgo mediante depósitos captados en el país de acogida. En la práctica, casi todas las EME exigen a los bancos extranjeros participar en los mecanismos de protección en las mismas condiciones de los bancos locales (véase el Cuadro A15).

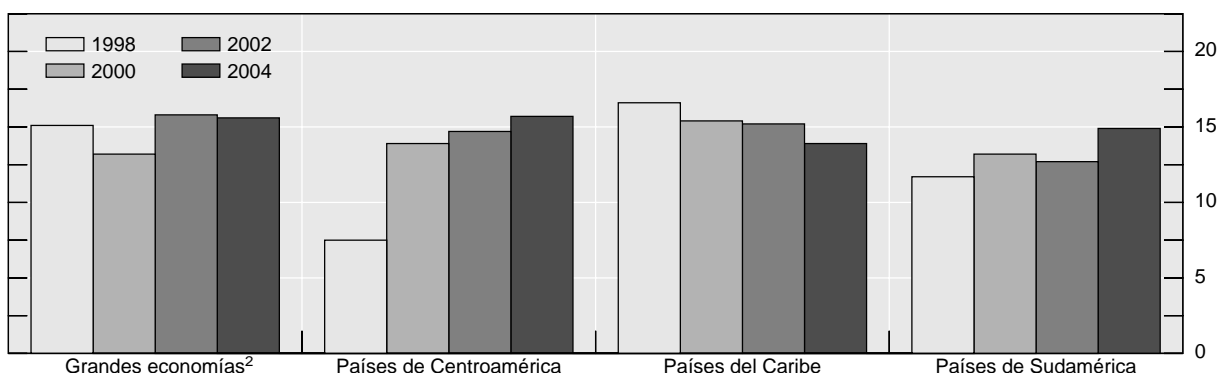
Políticas prudenciales y los Principios Básicos de Basilea

En los últimos años, numerosas EME han adoptado medidas para mejorar la regulación y la supervisión bancarias, en algunos casos con sofisticados mecanismos de seguimiento de sus sistemas bancarios. No obstante, en algunos países las mejoras en el ámbito regulador han sido limitadas. Exámenes recientes realizados en el marco de los Programas de Evaluación del Sector Financiero (PESF), organizados conjuntamente por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, y que abarcan entre otros los avances para la implementación de los Principios Básicos de Basilea para una Supervisión Bancaria Eficaz (PBB), indican que en algunas EME persisten deficiencias significativas en materia de supervisión bancaria⁶⁰. En concreto, se citaron tres aspectos.

El primero es la ausencia de supervisión consolidada eficaz en algunos países, especialmente en América Central, donde parece que sólo la han implementado unos pocos países (ASBA (2006)). Esto aumenta el riesgo de que las filiales bancarias atraviesen por dificultades financieras que no se detecten a tiempo, lo que puede perjudicar al sector financiero y a la economía en general.

Gráfico 4.2

Capital regulador para activos ponderados por el riesgo¹



¹ En porcentaje. ² Argentina, Brasil y México.

Fuentes: FMI; cálculos del BPI.

Un segundo aspecto es la cuantificación de la rentabilidad bancaria y de la adecuación de los niveles de capital. La mayoría de países de ALC afirman que sus bancos calculan sus requerimientos de capital en base a la metodología actual del Acuerdo de Basilea (IADB (2004)). El interés general por Basilea I, así como los esfuerzos para aplicar los PBB, parecen haber repercutido favorablemente en los coeficientes de capital en toda la región (véase el Gráfico 4.2 y el Cuadro A16) y haber promovido el desarrollo de mejores metodologías de gestión de riesgos. Sin embargo, dichos coeficientes pueden proporcionar una imagen distorsionada de los riesgos que acechan al sistema financiero. Por ejemplo, los coeficientes de suficiencia de capital a veces no se calculan en base consolidada y la ponderación por riesgo es incorrecta por carecer de medidas apropiadas.

Una tercera preocupación tiene que ver con las deficiencias en la gestión del riesgo. Muchos países no han logrado establecer una adecuada cultura de gestión del riesgo en sus instituciones de crédito, de modo que el cumplimiento de la regulación bancaria tiende a ser

⁶⁰ Los Principios Básicos, introducidos en 1997, están diseñados para ayudar a los países a evaluar la calidad de sus sistemas prudenciales y supervisores y para respaldar las reformas necesarias. En octubre de 2006 se publicó una versión actualizada de dicho documento (BCBS (2006a)).

en buena medida mecánico. Al mismo tiempo, la regulación sobre grandes posiciones crediticias y sobre préstamos conexos no se considera suficientemente estricta, especialmente en América Central. En países como Chile y Panamá, también se observa una falta de atención al riesgo de mercado. Además, recientemente los bancos de numerosos países han avanzado mucho hacia la implementación de marcos sólidos para la gestión del riesgo operacional, si bien no se trata de un fenómeno universal, dado que la escasez de recursos ha obligado a centrarse primero en la mejora de su gestión del riesgo de crédito.

Las acciones correctivas por parte del supervisor suelen ser deficientes, lo que reduce los incentivos para una gestión diligente de los riesgos. Tales deficiencias incluyen el exceso de lenidad⁶¹, la falta de capacidad o autoridad supervisora para intervenir oportunamente, y la inexistencia de protección razonable frente a acciones legales. Aunque en algunos países se ha perfeccionado la legislación concursal, subsisten problemas considerables en torno a la defensa efectiva de los derechos de los acreedores (véase Arrieta y Luy (2002)).

El cumplimiento de las principales orientaciones contenidas en los PBB sería muy útil a la hora de resolver gran parte de estas deficiencias y el Comité de Basilea ha señalado dicho cumplimiento como una de las principales condiciones para la aplicación efectiva de Basilea II (véase BCBS (2006a,b)). De hecho, algunos países mejorarían sustancialmente si dedicaran los escasos recursos de los que disponen a asegurar primero su cumplimiento de los PBB, sobre todo en los ámbitos de supervisión consolidada y cálculo de la suficiencia de capital, para centrarse después en la implementación de Basilea II.

Introducción a Basilea II

Basilea II consta de tres pilares de refuerzo mutuo: el Primer Pilar, sobre requerimientos de capital regulador, el Segundo Pilar, sobre el proceso del examen supervisor, y el Tercer Pilar, sobre disciplina de mercado.

El nuevo marco permite ajustar las exigencias de capital de forma más sensible al riesgo. Para el riesgo de crédito, las alternativas son: el método estándar, que utiliza evaluaciones crediticias externas para determinar las ponderaciones por riesgo de crédito, y los métodos basados en calificaciones internas (IRB), en su variante básica y avanzada, que utilizan en diversa medida los sistemas de calificación de los propios bancos y sus parámetros estimados de riesgos subyacentes. El marco también contiene opciones relativas a las técnicas de cobertura de riesgos y de titulización. Asimismo, impone una exigencia de capital explícita para el riesgo operacional basada en tres métodos alternativos de medición. Cada país debe decidir entre permanecer en el marco actual y pasar a Basilea II, en cuyo caso sus bancos deberán adoptar una de las opciones para los riesgos de crédito y operacional.

Con el fin de que los coeficientes de suficiencia de capital reflejen realmente la capacidad del sistema bancario para absorber perturbaciones financieras, es necesario reforzar otros elementos del marco prudencial y supervisor, por lo que la aplicación eficaz del Primer Pilar de Basilea II exigirá la introducción paralela de los otros dos pilares. La introducción del Segundo Pilar intenta dotar a los bancos de un proceso adecuado para valorar la suficiencia general de su capital con relación a su perfil de riesgo y a su estrategia para gestionarlo, y a los supervisores de un marco eficaz para evaluar los procesos internos de los bancos. El Tercer Pilar, por su parte, contiene una serie de criterios de divulgación para fomentar la disciplina de mercado permitiendo a los participantes valorar los principales datos obtenidos con los otros dos pilares.

⁶¹ La disposición de los reguladores a posponer las medidas correctivas cuando se sobrepasan ciertos umbrales.

Planes para la implementación de Basilea II en las EME

En 2004 y 2006, el Instituto para Estabilidad Financiera (FSI) condujo sendas encuestas sobre la implementación de Basilea II en países no pertenecientes al Comité de Basilea (BCBS) (véase FSI (2004 y 2006)). El objetivo de las encuestas era identificar los planes de aplicación de Basilea II y determinar las correspondientes necesidades técnicas en la comunidad supervisora ajena al BCBS. En la encuesta más reciente, 82 de estos países confirmaron su adopción de Basilea II entre 2007 y 2009, lo que unido a los 13 países que forman parte del BCBS, supone que cerca de 100 países de todo el mundo implementarán Basilea II en los próximos años.

Cuadro 4.2

Adopción de Basilea II

Región	Países encuestados	Países participantes	Países dispuestos a adoptar Basilea II	Porcentaje
Asia	18	16	16	100
África	25	17	12	71
América Latina	16	14	12	86
Caribe	8	7	4	57
Oriente Medio	9	8	8	100
Europa (no BCBS)	39	36	30	83
<i>Total</i>	<i>115</i>	<i>98</i>	<i>82</i>	<i>84</i>

Fuente: FSI (2006).

Las encuestas del FSI indican que uno de los principales incentivos de las jurisdicciones no pertenecientes al BCBS a la hora de implementar Basilea II es su aplicación por parte de bancos extranjeros con presencia local mediante filiales o sucursales. Así ocurre especialmente en países de Europa, Oriente Medio y América Latina no pertenecientes al Comité. En este último caso, las instituciones extranjeras poseen aproximadamente un tercio de los activos bancarios que se espera pasen a estar regidos por Basilea II. El papel que juegan los agentes foráneos también es importante en el Caribe, donde las instituciones financieras de propiedad o control extranjeros acaparan en muchos casos gran parte de los activos bancarios.

Las encuestas reflejan que Basilea II se aplicaría a aproximadamente el 95% de los activos bancarios de América Latina, mientras que en el caso del Caribe, sería a menos del 25%⁶². No obstante, la implementación del Primer Pilar en la región presenta un perfil desigual. En los países de América Latina, los bancos que prevén aplicar el método IRB básico entre 2007 y 2009 controlan casi el 50% de los activos bancarios totales, mientras que en ese mismo periodo, los que prevén implantar el método estándar simplificado poseen un tercio de los mismos. En la región del Caribe, los bancos que controlan la mayoría de los activos

⁶² Sin embargo, el FSI aclara que si se elimina de la muestra el sistema bancario más grande de la región, la cantidad de activos gestionados por el nuevo marco rondaría el 100%.

prevén aplicar el método estándar simplificado en dicho periodo, aunque unos pocos países indicaron que algunos de sus bancos también aplicarían el método IRB avanzado. No obstante, hay que indicar que ciertos informes empíricos recabados por el BCBS muestran que los avances hacia la implementación de Basilea II pueden ir más lento de lo que sugieren las encuestas del FSI.

En cuanto al Segundo Pilar, estas encuestas destacan que Basilea II necesitará la presencia de infraestructuras de supervisión sólidas, que incluyan la autonomía operativa de la autoridad supervisora, suficientes recursos de supervisión, competencias normativas y disciplinarias claramente definitivas y un marco jurídico adecuado. Al mismo tiempo, se necesitarán normas contables eficaces para asegurar que los cocientes de capital reflejan verazmente la capacidad del banco para absorber riesgos. Uno de los retos que destacan las encuestas respecto de la aplicación del Segundo Pilar es la adquisición y perfeccionamiento de recursos humanos y técnicos para comprobar las responsabilidades de los bancos bajo el Primer Pilar⁶³. Otro reto es la coordinación entre los supervisores del país de origen y de destino para la correcta implementación transfronteriza de Basilea II. La libertad de los supervisores nacionales para ajustar las normas a las condiciones concretas del país impediría la aplicación consistente de las normas entre países, por lo que serían necesarios esfuerzos complementarios para reducir tales inconsistencias⁶⁴. En cuanto al Tercer Pilar, el desarrollo de indicadores financieros que aseguren el correcto funcionamiento de la disciplina de mercado también depende del cumplimiento de los PBB. En este sentido, las encuestas del FSI han identificado como reto la alineación de las divulgaciones supervisoras con las normas contables internacionales.

La pertinencia de Basilea II para las EME

Más allá de los aspectos prácticos relativos a la implementación de Basilea II, es necesario preguntarse hasta qué punto el nuevo marco es adecuado para las EME. Un aspecto esencial en este sentido es si sus ponderaciones por riesgo, que han sido diseñadas por países industriales, pueden adaptarse correctamente a economías con estructuras económicas diferentes y que suelen ser más vulnerables a los choques financieros (Goldstein (1997)). A primera vista, los bancos de economías emergentes deberían mantener más capital si el riesgo de pérdida es mayor, por ejemplo por la existencia de mayor volatilidad macroeconómica o por una mayor incidencia de las alteraciones macroeconómicas o financieras (Villar (2006)). Numerosos países ya han ajustado el marco de Basilea I para tener en cuenta sus necesidades idiosincrásicas, imponiéndose en algunos casos coeficientes de capital más elevados a sus bancos o adaptando sus ponderaciones por riesgo para diferentes categorías de activos.

Basilea II y el préstamo a las EME

La introducción del nuevo marco de capital constituye un tema central de debate sobre la evolución del préstamo bancario internacional hacia las EME en los próximos años. Como se mencionó antes, un importante objetivo de Basilea II consiste en asegurar que el capital regulador mantenido por los bancos internacionales refleje de forma más fiel la calidad crediticia de sus carteras de préstamos. Algunos expertos (como Griffith-Jones y Spratt

⁶³ Para dar respuesta a ello, el FSI introdujo una herramienta de capacitación en línea llamada FSI Connect.

⁶⁴ Los supervisores de los países pertenecientes al BCBS han colaborado estrechamente en el seno del Grupo para la Aplicación del Acuerdo (AIG) con el fin de lograr un alto grado de consistencia. Además, también han trabajado con supervisores de otros países dentro del Core Principles Liaison Group (CPLG) para compartir información y puntos de vista sobre la aplicación del Marco en estos últimos.

(2001), entre otros) afirman que esta mayor sensibilidad al riesgo limitará la oferta de capital para las EME.

Pese a todo, hay razones que invitan al optimismo. La principal es que los bancos no ponen precio a sus préstamos en base al capital exigido por el regulador, sino al capital económico, que es el que se reserva para amortiguar las pérdidas inesperadas (Hayes y Saporta (2002)). El capital económico está vinculado a la calidad crediticia de los activos bancarios, y su nivel y coste determinan a su vez el precio de los préstamos y de otros activos bancarios. En la práctica, el nivel de capital económico no debe verse directamente afectado por cambios en el capital regulador exigido. De hecho, Basilea II intenta que el nivel de capital regulador se determine en mayor sintonía con los métodos utilizados para determinar el capital económico, por lo que la introducción de nuevo marco no debería cambiar la forma en que los bancos evalúan el riesgo de sus préstamos a las EME (Caruana (2005)).

Asimismo, la presencia de bancos mejor capitalizados, que gestionan y valoran los riesgos de forma más eficiente en un horizonte temporal adecuado, debería favorecer un sistema financiero más estable y resistente, reduciendo con ello la probabilidad de cambios repentinos en las condiciones de préstamo. Las metodologías más formales para la evaluación del riesgo contenidas en Basilea II deberían facilitar la detección precoz de estrategias inadecuadas de concesión de préstamo, facilitando con ello la introducción de acciones correctivas en una etapa más temprana y reduciendo de nuevo la probabilidad de ajustes bruscos en las decisiones de préstamo (Caruana (2005)). Por tanto, en líneas generales puede que Basilea II no tenga un impacto tan pronunciado en los flujos de préstamo hacia las EME, pudiendo incluso contribuir a reducir su volatilidad y su carácter procíclico.

No obstante, tres aspectos de Basilea II podrían influir en el precio o el volumen de los préstamos hacia las EME.

En primer lugar, Basilea II relaciona el capital exigido por riesgo de crédito con indicadores explícitos de calidad crediticia, calculados de forma interna o externa. Esto contrasta con el marco actual, donde las exigencias de capital para préstamos soberanos e interbancarios se basan en la pertenencia o no del prestatario a la OCDE. Los casos de Corea, México y Turquía muestran que dicha pertenencia no exime de sufrir crisis financieras, por lo que la eliminación de esta distinción arbitraria debe dar lugar a una determinación más racional del capital regulador. En términos prácticos, algunos prestatarios saldrán ganando con esta transición, mientras que otros saldrán perdiendo. Las exigencias de capital para préstamos a países que gozan de una solvencia relativamente buena se reducirán en general, mientras que las aplicadas a países con poca solvencia tenderán a elevarse (véase el Cuadro 4.3). Para estos últimos países, el aspecto más importante será si el nuevo mínimo exigido sobrepasará sustancialmente el capital económico que de otro modo mantendrían los bancos, en cuyo caso es probable que el crédito se encarezca⁶⁵.

En segundo lugar, Basilea II también puede influir en el vencimiento de los préstamos hacia las EME. Con el método actual, el préstamo hacia países no pertenecientes a la OCDE recibe un requerimiento de capital del 8% para vencimientos superiores a un año, frente al 1,6% para los préstamos a corto plazo. Este tratamiento preferente para horizontes cortos es señalado por algunos como el incentivo que estimuló el crédito a corto plazo hacia las EME a comienzos de la década de los 90 (véase más al respecto en BCBS (1999)). Aunque existen razones para imponer menores cargas de capital a los préstamos a corto plazo, el incremento más gradual en función del vencimiento que presenta Basilea II debería ayudar a reducir el sesgo de vencimiento en los préstamos.

⁶⁵ No es fácil determinar hasta qué punto esto es factible, ya que depende del método que se utilice para calcular el capital económico, de la composición precisa de la cartera del banco y de otros muchos factores competitivos que determinan el precio del préstamo.

Cuadro 4.3

Ponderadores por riesgo actuales y nuevas para algunos soberanos

	Calificación	OCDE	Ponderación por riesgo (%) ¹	
			Actual	Nueva
Argentina	B-	No	100	100
Brasil	BB-	No	100	100
Chile	A	No	100	20
China	A-	No	100	20
Colombia	BB	No	100	100
República Checa	A-	Sí	0	20
Grecia	A	Sí	0	20
Hungría	A-	Sí	0	20
Indonesia	B+	No	100	100
Israel	A-	No	100	20
Corea	A	Sí	0	20
Malasia	A-	No	100	20
México	BBB	Sí	0	50
Perú	BB	No	100	100
Polonia	BB	Sí	0	100
Rusia	BBB	No	100	50
Singapur	AAA	No	100	0
Sudáfrica	BBB+	No	100	50
Tailandia	BBB+	No	100	50
Turquía	BB-	Sí	0	100
Venezuela	B+	No	100	100

¹ Una ponderación del 100% implica una exigencia de capital del 8%.

Fuentes: Standard & Poor's; BPI.

En tercer lugar, Basilea II podría afectar a los flujos de crédito dentro de las propias EME, dependiendo del tratamiento que reciban los bancos locales y extranjeros ubicados en ellas. Es probable que los bancos de propiedad local adopten el método estándar, por lo que no es de esperar grandes cambios en las exigencias mínimas de capital. De hecho, la mayoría de posiciones corporativas en las EME probablemente se consideren «sin calificar», con lo que recibirían una exigencia de capital del 8%. Por su parte, el impacto de Basilea II en la operativa local de los bancos extranjeros es objeto de un debate más acalorado. La participación de la banca foránea en algunas EME se concentra en unos pocos grupos bancarios con presencia internacional, que suelen ser suficientemente sofisticados como para adoptar el método IRB. Por ello preocupa que aquellos que lo hagan gocen de una ventaja competitiva frente a los bancos locales que operen con el método estándar. No obstante, algunos analistas consideran que tal situación no es probable, dado que los bancos extranjeros que opten por el IRB tendrán que hacer frente a mayores requerimientos

de capital para negocios con menos calidad crediticia que los bancos locales que utilicen el método estándar (Hayes y Saporta (2002))⁶⁶.

⁶⁶ Asimismo, la adopción de los métodos más avanzados no reducirá automáticamente los requerimientos de capital sino que, al calcularse éstos de forma más alineada a los riesgos reales, podrían incrementarse para aquellos bancos cuyo nivel de riesgo de crédito supere al que prevalece en el marco de Basilea I. Asimismo, los reguladores tendrán libertad para imponer requerimientos de capital más estrictos que los contemplados en Basilea I o II.

Cuadros anexos

Cuadro A1

Diferenciales de tasas de interés
Entre tasas de interés activas y pasivas

	En porcentaje				
	1990	1995	2000	2002	2004
Mayores economías	.	14,5	22,7	27,9	21,9
Argentina	.	6,0	2,8	.	4,2
Brasil	.	.	39,6	43,7	39,7
México	.	19,6	8,7	4,4	4,5
América Central	7,3	11,2	8,7	10,6	10,1
Belice	5,9	6,3	8,3	8,6	6,5
Costa Rica	11,4	12,8	11,5	15,0	13,9
El Salvador	3,2	4,7	4,7	.	.
Guatemala	5,1	13,3	10,7	10,0	9,6
Honduras	8,2	14,9	10,9	9,0	8,8
Nicaragua	12,5	8,8	7,3	10,5	8,8
Panamá	.	.	3,4	5,6	6,6
Países del Caribe	5,6	11,9	9,2	9,6	11,1
Antigua y Barbuda	3,7	8,7	7,0	7,0	7,9
Bahamas	2,4	2,6	1,9	1,8	2,2
Barbados	5,1	4,9	5,2	5,8	5,8
Dominica	5,5	7,3	7,8	7,1	5,6
República Dominicana	.	.	9,2	9,5	11,5
Granada	3,5	7,4	7,4	7,7	6,9
Haití	.	.	13,2	17,4	23,3
Jamaica	6,6	20,4	11,7	9,9	10,2
Antillas Neerlandesas	4,3	9,2	6,4	6,5	7,6
Saint Kitts y Nevis	4,5	6,4	6,8	6,9	5,8
Santa Lucía	4,6	8,3	8,3	8,3	8,1
San Vicente y las Granadinas	8,0	6,7	6,9	7,2	6,4
Trinidad y Tobago	6,9	.	8,4	7,7	6,5
Sudamérica	353,1	12,1	9,6	9,3	7,9
Bolivia	18,0	32,2	23,6	11,1	7,1
Chile	8,5	4,4	5,6	4,0	3,2
Colombia	8,8	10,4	6,7	7,4	7,3
Ecuador	-6,1	12,4	7,8	9,6	5,6
Guyana	3,6	6,3	8,6	11,8	11,8
Paraguay	8,1	12,8	11,1	15,8	28,4
Perú	2.334,9	11,5	14,6	10,5	11,5
Surinam	.	.	.	13,2	12,1
Uruguay	16,3	35,4	27,8	55,8	17,5
Venezuela	7,7	15,0	8,9	7,6	5,9

Fuente: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*.

Cuadro A2
Coeficiente de dolarización¹

	En porcentaje			
	1998	2000	2002	2004
Mayores economías	13,7	13,5	2,0	3,0
Argentina	58,4	66,6	2,9	11,0
Brasil	0,0	0,0	0,0	0,0
México	8,0	5,6	4,7	3,4
América Central	31,2	31,9	50,9	52,5
Belice	11,4	11,8	12,4	12,2
Costa Rica	44,4	44,9	48,0	48,0
El Salvador	7,8	8,9	100,0	100,0
Guatemala	0,0	0,0	7,7	12,3
Honduras	25,1	26,6	31,8	32,6
Nicaragua	71,3	72,4	76,7	78,1
Panamá	100,0	100,0	100,0	100,0
Países del Caribe	13,6	18,7	25,3	30,1
Antigua y Barbuda	6,4	19,2	19,2	15,3
Bahamas	.	.	.	.
Barbados	13,0	9,7	15,8	13,0
Dominica	2,3	2,2	3,3	5,1
República Dominicana	9,2	16,2	26,1	.
Granada	5,2	7,5	6,9	5,6
Haití	.	.	.	.
Jamaica	25,5	26,7	30,2	32,5
Antillas Neerlandesas	.	.	.	.
Saint Kitts y Nevis	20,8	25,1	21,3	22,2
Santa Lucía	0,8	0,7	1,7	2,1
San Vicente y las Granadinas	1,7	5,9	3,4	4,2
Trinidad y Tobago	24,5	29,3	25,6	38,6
Sudamérica	21,4	23,2	27,5	27,0
Bolivia	93,1	93,8	92,1	90,5
Chile	6,2	10,0	11,5	13,0
Colombia	0,0	0,0	0,0	0,0
Ecuador	.	.	100,0	100,0
Guyana	.	.	.	.
Paraguay	47,5	61,6	68,5	61,9
Perú	76,5	76,9	73,2	68,9
Surinam	21,0	46,4	46,7	46,1
Uruguay	90,6	91,6	93,6	90,0
Venezuela	0,0	0,1	0,2	0,1

¹ Total de depósitos en divisas en el sistema bancario nacional / total de depósitos en el sistema bancario nacional.

Fuente: Moody's.

Cuadro A3

Capitalización bursátil en porcentaje del PIB¹

	1990	1995	2000	2004
Mayores economías				
Argentina	2,3	14,6	58,4	30,6
Brasil	3,6	21,0	37,6	54,6
México	12,5	31,6	21,5	25,4
América Central				
Belice	...	...	...	...
Costa Rica	5,5	6,6	14,6	10,4
El Salvador	...	4,4	15,5	16,7
Guatemala	...	0,8	1,2	...
Honduras	1,3	8,5	8,7	...
Nicaragua	...	...	...	...
Panamá	3,4	10,5	24,0	24,7
Países del Caribe				
Antigua y Barbuda	...	...	...	...
Bahamas	...	...	...	...
Barbados	16,5	26,6	65,6	133,0
Dominica	...	...	...	...
República Dominicana	...	0,9	0,8	...
Granada	...	...	...	...
Haití	...	...	...	...
Jamaica	19,8	21,9	48,3	179,5
Saint Kitts y Nevis	...	...	...	...
Santa Lucía	...	...	...	...
San Vicente y las Granadinas	...	...	...	...
Trinidad y Tobago	13,7	21,0	53,1	135,9
ECSE ²	...	...	...	0,1
Sudamérica				
Bolivia	...	1,4	19,2	22,7
Chile	44,9	113,3	80,0	124,4
Colombia	3,5	19,4	11,4	25,9
Ecuador	0,6	13,0	4,4	8,5
Guyana	...	...	...	16,2
Paraguay	0,3	1,6	5,5	3,0
Perú	3,1	22,0	20,0	29,4
Surinam	...	...	...	...
Uruguay	1,7	0,9	0,8	2,5
Venezuela	17,2	4,7	6,9	5,6

Nota: ... = no disponible.

¹ Algunas cifras corresponden al último año para el que se dispone de datos. ² Estimación para 2005. El Mercado de Valores del Caribe Oriental (ECSE) fue establecido en 2001 por el Banco Central del Caribe Oriental (ECCB) e incluye Anguila, Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Montserrat, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas.

Fuentes: Banco Mundial, *Indicadores del desarrollo mundial*; FMI; Mercado de Valores del Caribe Oriental.

Cuadro A4

Crédito de bancos extranjeros¹ en proporción al total de crédito doméstico

	1990	1995	2000	2002	2004
Mayores economías	2,9	6,0	25,2	39,0	32,0
Argentina	4,1	5,3	23,6	19,5	18,1
Brasil	3,8	6,6	16,9	17,5	12,9
México	0,7	4,4	45,8	81,7	92,2
América Central	11,9	10,5	15,7	13,6	10,4
Belice	36,0	20,1	35,8	11,5	11,9
Costa Rica	0,0	2,4	2,8	2,1	1,1
El Salvador	0,7	2,1	7,2	4,2	3,2
Guatemala	1,6	0,9	8,7	9,1	5,0
Honduras	3,7	3,5	2,7	3,8	3,0
Nicaragua	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Panamá	31,2	31,8	35,4	33,3	26,9
Países del Caribe	25,0	37,5	36,1	27,0	23,3
Bahamas	47,4	98,6	65,1	45,5	34,7
Barbados	44,5	50,0	70,8	19,6	18,2
Dominica	23,2	28,6	42,5	21,2	19,1
República Dominicana	13,6	8,6	6,4	5,5	6,5
Granada	10,1	12,3	32,3	15,5	15,0
Haití	20,7	19,7	9,3	7,5	6,6
Jamaica	53,3	60,9	78,3	94,2	78,5
Antillas Neerlandesas	13,6	14,6	27,7	14,6	19,7
Santa Lucía	46,7	42,4	60,6	17,1	14,2
San Vicente y las Granadinas	34,8	32,5	54,1	73,9	11,1
Trinidad y Tobago	3,0	15,0	24,3	27,8	25,4
Sudamérica	5,7	9,2	36,6	35,5	37,2
Bolivia	0,2	0,7	10,2	3,8	1,6
Chile	14,3	20,5	53,7	59,2	49,0
Colombia	0,5	2,6	18,9	17,1	18,1
Ecuador	5,1	1,7	1,0	2,5	3,5
Guyana	0,0	2,0	6,5	12,2	10,5
Paraguay	15,8	12,3	40,4	44,0	55,6
Perú	0,0	8,3	22,9	19,2	28,2
Surinam	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Uruguay	3,8	5,5	15,9	9,5	11,9
Venezuela	1,3	2,1	59,7	45,1	80,6

¹ Crédito en moneda local concedido por bancos de propiedad extranjera (incluye crédito transfronterizo y crédito doméstico a bancos). Para Brasil, Chile, México (2004) y Panamá, también incluye crédito en moneda extranjera concedido por bancos de propiedad extranjera al sector no bancario.

Fuentes: FMI; BPI.

Cuadro A5

Concentración del sistema bancario¹

	1998		2000		2002		2004	
	N	Top 5	N	Top 5	N	Top 5	N	Top 5
Mayores economías	131	72,8	166	68,2	209	67,2	180	63,9
Argentina	48	63,2	58	58,3	71	60,2	62	57,2
Brasil	59	70,2	79	61,6	106	60,3	86	60,0
México	24	84,9	29	84,6	32	81,2	32	74,6
América Central	88	75,0	118	76,2	142	76,2	139	78,4
Belice	1	100,0	3	100,0	3	100,0	2	100,0
Costa Rica	16	68,9	17	72,0	21	73,8	39	79,5
El Salvador	6	97,9	11	92,3	12	87,0	12	86,2
Guatemala	24	47,4	28	47,5	29	60,6	27	63,1
Honduras	10	83,4	13	79,6	15	73,4	16	71,8
Nicaragua	9	66,0	7	88,2	8	93,5	6	96,4
Panamá	22	61,3	39	54,0	54	45,1	37	52,0
Países del Caribe	41	97,0	63	95,0	87	95,2	61	96,9
Antigua y Barbuda	3	100,0	3	100,0	5	100,0	2	100,0
Bahamas	10	88,3	14	76,3	19	84,1	11	91,6
Barbados	2	100,0	2	100,0	3	100,0	2	100,0
Dominica	1	100,0	1	100,0	1	100,0	.	.
República Dominicana	7	91,6	23	81,2	28	82,0	25	87,1
Granada	2	100,0	2	100,0	2	100,0	2	100,0
Haití	2	100,0	2	100,0	2	100,0	1	100,0
Jamaica	.	.	1	100,0	7	98,0	6	97,3
Antillas Neerlandesas	4	100,0	4	100,0	7	97,7	2	100,0
Saint Kitts y Nevis	2	100,0	2	100,0	2	100,0	2	100,0
Santa Lucía	.	.	.	.	.	.	.	.
San Vicente y las Granadinas	.	.	.	.	.	.	.	.
Trinidad y Tobago	8	90,0	9	87,0	11	85,5	8	92,9
Sudamérica	97	82,9	176	77,1	198	73,4	198	75,4
Bolivia	12	71,1	12	70,4	12	71,0	13	69,3
Chile	17	76,9	19	71,4	21	73,7	24	75,5
Colombia	19	59,1	24	51,1	26	49,3	26	53,7
Ecuador	.	.	29	73,0	34	69,0	33	67,9
Guyana	3	100,0	3	100,0	3	100,0	2	100,0
Paraguay	14	75,3	14	75,1	14	66,3	14	63,0
Perú	8	89,3	12	89,9	12	89,9	12	90,0
Surinam	2	100,0	2	100,0	2	100,0	1	100,0
Uruguay	11	90,8	20	74,2	30	55,7	31	70,3
Venezuela	11	83,6	41	65,9	44	59,3	42	64,1

¹ Número de bancos en la base de datos Bankscope (N) y participación en el total de activos de los cinco mayores bancos en cada país (Top 5), en porcentaje. El tamaño de la muestra regional y la participación de los cinco mayores bancos son la suma y la media de las cifras nacionales, respectivamente.

Fuente: Fitch Bankscope.

Cuadro A6

Crédito bancario real al sector privado¹

	1990-94	1995-99	2000	2001	2002	2003	2004	2000-04	2005 T2
América Latina									
Argentina	18,8	5,7	-3,1	-16,5	-38,1	-18,5	8,8	-15,0	13,2
Brasil	24,3	0,9	-1,8	1,3	-0,8	4,1	4,4	1,4	20,7
Chile	10,4	8,8	8,0	4,8	6,1	4,5	11,2	6,9	13,7
Colombia	10,0	5,2	-4,3	3,4	4,4	2,3	6,2	2,3	7,7
México	27,6	-11,7	-1,4	-13,6	17,7	-5,7	3,0	-0,5	18,8
Perú	49,3	21,1	-6,8	-4,3	-2,0	-7,0	-3,7	-4,8	9,8
Venezuela	-18,9	6,0	11,7	6,4	-25,9	-12,3	75,1	6,2	26,2
Asia									
Hong Kong RAE	5,0	-4,5	-4,5	-1,4	3,4	3,4	6,9	1,5	-12,7
India	3,9	6,9	15,9	3,9	17,8	5,7	25,8	13,5	13,1
Indonesia	9,7	12,3	15,4	10,8	16,3	5,3	-1,6	9,0	3,6
Corea	9,0	-12,9	8,3	-2,0	8,1	13,1	19,0	9,1	17,3
Malasia		12,6	4,6	5,2	3,0	3,1	25,0	7,9	24,4
Filipinas	12,2	12,3	-0,5	-3,7	-0,7	2,8	0,4	-0,4	-5,8
Singapur	10,3	9,4	3,7	16,3	-9,0	4,7	2,9	3,4	3,8
Tailandia	19,2	3,5	-16,9	-10,2	14,4	4,7	2,7	-1,7	1,3
Europa Central									
República Checa		-1,2	-10,5	-24,3 ³	-9,2	7,1	13,0	-5,7 ³	17,9
Hungría	-15,6	2,9	19,4	9,1	12,4	24,5	11,9	15,3	4,0
Polonia		14,6	7,9	3,7	2,5	6,4	-0,4	4,0	10,3
Israel	9,1	0,8	12,4	9,1	-5,3	-1,4	-9,5	0,7	-15,6
Rusia		-6,6	27,7	25,2	13,8	27,7	31,6	25,1	7,7
Arabia Saudita		4,0	6,5	7,8	9,3	16,3	34,1	14,4	37,5
Sudáfrica	4,5	7,6	7,7	17,0	-6,6	26,0	7,0	9,7	4,2
Turquía	-0,8	8,2	15,7	-31,1	-0,4	15,7	40,4	5,2	40,6
<i>Pro memoria:</i>									
<i>Estados Unidos</i>	0,4	5,6	7,8	2,5	2,4	6,4	6,5	5,1	9,5
<i>Japón</i>	0,2	0,5	-1,2	-1,1	-4,7	-3,6	-2,4	-2,6	-4,2
<i>Zona del euro</i>	2,4	5,5	7,9	5,8	1,7	3,6	4,1	4,6	7,9
<i>China</i> ⁴	10,6	16,0	9,8	9,7	17,7	17,0	8,6	12,5	10,2

¹ Variación porcentual anual, para bancos comerciales (encuesta). Cuando no estén disponibles en la encuesta, los datos se toman del FMI, bancos creadores de dinero, l.22c+d. ² Variación respecto a finales de 2004, anualizada. ³ Afectado por la reestructuración bancaria (el Czech Consolidation Bank fue retirado del sistema bancario). ⁴ Crédito al sector no gubernamental.

Fuentes: FMI; datos nacionales.

Cuadro A7

Tasas de interés reales a corto plazo¹

	1990	1995	2000	2002	2004
Mayores economías					
Argentina	-33,0	8,2	9,3	10,6	-1,7
Brasil	211,5	-8,3	9,5	9,9	8,3
México	3,0	3,6	-1,1	-1,2	-1,9
América Central					
Belice			7,0	4,0	4,2
Costa Rica	1,8	0,6	2,2	2,1	-2,5
El Salvador	-4,8	3,9	6,9		
Guatemala	-16,3	-0,5	4,0	-1,0	-3,0
Honduras	-11,8	-13,5	4,4	5,6	2,8
Nicaragua	-98,6	0,2	-0,7	3,6	-3,4
Panamá			5,5	3,7	2,0
Países del Caribe					
Bahamas	1,8	2,1	2,4	2,0	2,8
Barbados	3,1	3,2	2,5	2,5	1,1
Dominica	1,8	2,8	3,0	2,8	1,0
República Dominicana			9,2	10,8	-20,0
Granada	4,2	0,6	2,0	2,5	
Haití			-1,6	-1,5	-9,8
Jamaica	1,6	2,8	3,2	1,4	-5,0
Antillas Neerlandesas	1,2	0,9	-2,1	3,2	1,5
Saint Kitts y Nevis	3,4	1,5			
Santa Lucía	1,8	-1,1	1,0	2,6	-1,5
San Vicente y las Granadinas		2,6	4,3	3,5	0,3
Trinidad y Tobago	-4,6		4,4	0,6	-0,9
Sudamérica					
Bolivia	5,7	7,9	6,1	8,6	2,9
Chile	11,4	5,1	5,2	1,3	0,9
Colombia	5,7	9,8	2,7	2,4	1,8
Ecuador	-3,3	16,6	-44,7	-6,2	1,3
Guyana		0,6	2,4	-0,8	-1,9
Paraguay	-10,4	6,9	6,2	11,2	0,7
Perú	-66,5	4,1	9,2	4,0	-0,7
Surinam				-5,7	
Uruguay	16,5	10,8	12,9	42,6	-2,7
Venezuela	-9,1	-22,0	0,1	5,4	-7,5

¹ Tasa para depósitos (FMI, *EFI*, línea 60I) ajustada por la variación anual simultánea de los precios de consumo (FMI, *EFI*, línea 64).

Fuente: FMI.

Cuadro A8

Crédito bancario¹ al Gobierno²

	1990	1995	2000	2002	2005
Mayores economías	24.0	18.0	29.5	31.4	30.6
Argentina	31,8	20,7	24,7	56,3	53,5
Brasil	13,5	16,9	33,2	30,3	30,6
México	35,2	18,3	26,7	20,2	18,9
América Central	6,7	4,7	5,6	7,2	8,4
Belice	14,0	11,5	9,6	5,7	4,6
Costa Rica	10,9	5,0	8,2	12,3	10,7
El Salvador	3,4	3,3	3,8	4,7	4,6
Guatemala	3,8	6,0	7,7	8,6	12,7
Honduras	21,8	10,7	1,1	2,0	2,6
Nicaragua	0,0	0,0	7,0	8,3	11,8
Panamá	1,7	0,3	0,7	1,3	1,3
Países del Caribe		4,7	6,3	9,9	9,4
Antigua y Barbuda	12,2	14,3	13,0	11,0	7,3
Bahamas	0,5	0,8	0,6	0,4	0,7
Barbados	21,7	25,7	23,9	23,6	22,6
Dominica	8,7	14,8	14,5	12,0	7,1
República Dominicana	3,1	1,2	3,9	7,7	7,8
Granada	10,7	7,1	6,9	7,0	5,3
Haití		0,1	0,7	0,2	0,4
Jamaica	9,8	12,9	17,3	33,1	29,1
Antillas Neerlandesas	0,4	3,2	2,5	3,8	4,7
Saint Kitts y Nevis	15,1	11,2	18,4	14,6	15,9
Santa Lucía	4,7	3,9	7,1	6,5	8,9
San Vicente y las Granadinas	9,7	13,2	11,2	13,2	14,1
Trinidad y Tobago	9,1	11,7	9,7	11,5	10,4
Sudamérica	9,1	8,8	10,5	14,7	14,1
Bolivia	0,1	3,2	3,2	5,9	5,6
Chile	0,4	0,5	0,9	1,1	0,8
Colombia	5,9	8,5	16,8	24,5	28,7
Ecuador	0,7	2,0	6,4	7,0	2,3
Guyana	39,6	39,8	25,6	22,2	29,2
Paraguay	0,0	1,1	3,7	4,5	3,1
Perú	33,5	3,5	7,5	10,0	7,5
Surinam	11,8	1,2	14,5	9,1	9,8
Uruguay	7,1	5,8	4,0	8,7	8,7
Venezuela	7,3	26,9	15,8	20,9	13,2

¹ Bancos creadores de dinero. ² Créditos frente al Gobierno (líneas 22a, 22b) en porcentaje del total de activos bancarios. Medias regionales basadas en el PIB y en los tipos de cambio PPA del año 2000.

Fuente: FMI.

Cuadro A9a

Rentabilidad de los bancos

	Número de bancos ¹	Beneficio antes de impuestos	Dotación de provisiones	Margen de intermediación	Gastos de explotación
	Media 1999–2000				
Mayores economías	130	1,4	1,4	5,7	6,0
Argentina	46	0,8	1,3	3,1	4,6
Brasil	61	1,5	1,4	6,5	6,8
México	23	1,7	1,5	6,1	5,7
América Central	27	1,5	0,8	4,2	3,5
Belice	.	.	.	.	.
Costa Rica	2	2,0	0,4	3,9	3,8
El Salvador	5	1,1	1,3	4,5	3,0
Guatemala	.	.	.	.	.
Honduras	7	1,5	1,0	6,2	4,6
Nicaragua	7	1,7	0,8	4,9	4,1
Panamá	6	1,0	0,6	2,3	2,2
Países del Caribe	33	3,1	0,6	2,4	2,6
Antigua y Barbuda	2	0,7	0,6	3,7	3,8
Bahamas	6	2,5	-0,1	1,5	1,5
Barbados	2	1,8	0,1	4,3	4,1
Dominica	1	2,6	0,5	5,8	2,7
República Dominicana	9	2,3	0,9	.	.
Granada	2	1,9	0,4	4,9	4,0
Haití	2	1,2	0,5	6,0	7,0
Jamaica	1	12,3	-0,1	6,8	8,3
Antillas Neerlandesas	1	0,8	0,4	1,3	0,8
San Kitts y Nevis	1	2,8	0,5	3,6	1,8
Santa Lucía	.	.	.	.	.
San Vicente y las Granadinas	.	.	.	.	.
Trinidad y Tobago	6	2,5	0,3	4,3	3,9
Sudamérica	117	-0,3	2,3	5,7	7,9
Bolivia	12	0,4	2,2	5,3	3,8
Chile	17	1,0	0,9	4,1	3,4
Colombia	21	-3,2	3,7	3,7	11,3
Ecuador	.	.	.	.	.
Guyana	2	1,7	1,2	4,4	3,4
Paraguay	14	2,1	1,3	6,7	5,9
Perú	10	0,5	2,4	5,6	5,6
Surinam	1	1,2	1,5	5,8	7,0
Uruguay	9	-0,6	1,5	3,4	4,7
Venezuela	31	2,8	1,4	11,5	9,6

¹ Bancos para los que se dispone de datos de rentabilidad.

Fuentes: Fitch Bankscope; cálculos del BPI.

Cuadro A9b

Rentabilidad de los bancos

	Número de bancos ¹	Beneficio antes de impuestos	Dotación de provisiones	Margen de intermediación	Gastos de explotación
	Media 2003-04				
Mayores economías	159	1,6	0,7	5,3	5,5
Argentina	57	-1,4	-0,1	1,5	4,8
Brasil	77	2,3	1,0	7,3	6,3
México	25	2,1	0,6	4,3	4,6
América Central	70	1,7	0,6	4,3	3,5
Belice	.	.	.	.	.
Costa Rica	16	1,9	0,5	5,5	5,4
El Salvador	9	1,0	1,0	3,8	2,7
Guatemala	1	1,2	0,4	2,7	2,5
Honduras	13	1,6	0,8	5,8	2,2
Nicaragua	6	3,4	0,9	6,5	4,3
Panamá	25	2,1	0,7	3,9	3,9
Países del Caribe	41	2,2	1,4	5,7	5,4
Antigua y Barbuda	1	1,3	0,8	3,2	2,4
Bahamas	4	1,7	0,3	2,9	2,0
Barbados	2	1,8	0,4	3,6	3,0
Dominica	.	.	.	.	.
República Dominicana	19	1,9	2,3	6,5	6,7
Granada	1	2,4	0,4	4,4	2,9
Haití	1	1,6	0,7	6,5	6,3
Jamaica	5	3,7	0,0	6,6	4,4
Antillas Neerlandesas	1	1,7	0,2	1,5	1,1
Saint Kitts y Nevis	1	1,2	0,1	2,6	2,1
Santa Lucía	.	.	.	.	.
San Vicente y las Granadinas	.	.	.	.	.
Trinidad y Tobago	6	3,0	0,3	4,5	3,8
Sudamérica	169	2,4	0,8	5,2	6,1
Bolivia	12	0,5	1,3	4,7	4,2
Chile	20	1,5	0,6	3,0	2,7
Colombia	26	2,8	0,8	4,6	5,9
Ecuador	26	-0,8	1,0	3,0	7,1
Guyana	1	0,8	1,2	3,8	3,5
Paraguay	14	1,3	0,7	4,9	19,6
Perú	11	2,3	1,0	6,0	5,3
Surinam	.	.	.	.	.
Uruguay	21	0,2	1,2	5,0	12,0
Venezuela	38	5,0	0,8	9,6	7,7

¹ Bancos para los que se dispone de datos de rentabilidad.

Fuentes: Fitch Bankscope; cálculos del BPI.

Cuadro A10a
Rentabilidad sobre activos medios (ROAA)

FMI: GFSR y consultas del Artículo IV

	En porcentaje			
	1998	2000	2002	2004
Mayores economías	0,6	0,9	-1,0	1,4
Argentina	.	0,3	-10,3	-0,3
Brasil	0,6	1,1	1,9	1,8
México	0,6	0,9	-1,1	1,5
América Central	1,2	1,2	1,3	1,6
Belice	.	.	.	.
Costa Rica	0,9	1,7	1,8	2,0
El Salvador	.	0,3	1,1	1,0
Guatemala	.	1,1	0,8	1,4
Honduras	1,7	0,9	0,8	1,2
Nicaragua	.	1,9	1,8	2,8
Panamá	.	1,6	2,0	1,9
Países del Caribe	1,8	1,9	2,4	1,9
Antigua y Barbuda	.	0,8	1,2	.
Bahamas	.	3,4	2,6	2,0
Barbados	2,6	2,5	.	.
Dominica	.	.	.	.
República Dominicana	1,7	1,6	2,3	1,8
Granada	.	2,5	2,3	0,5
Haití	.	.	.	.
Jamaica	.	1,7	2,9	2,7
Antillas Neerlandesas	.	1,5	1,1	.
Saint Kitts y Nevis	.	.	.	.
Santa Lucía	.	.	.	.
San Vicente y las Granadinas	.	0,8	1,2	.
Trinidad y Tobago	.	2,5	3,0	.
Sudamérica	2,5	0,9	1,1	2,9
Bolivia	0,7	-0,9	0,1	-0,1
Chile	0,9	1,0	1,1	1,2
Colombia	.	.	2,7	4,1
Ecuador	0,8	-2,8	1,5	1,6
Guyana	.	.	.	.
Paraguay	.	1,4	1,0	1,7
Perú	.	0,3	0,8	1,2
Surinam	.	1,4	1,5	1,5
Uruguay	.	.	-35,2	-0,2
Venezuela	4,9	2,8	5,3	5,9

Fuentes: FMI; cálculos del BPI.

Cuadro A10b

Rentabilidad sobre activos medios (ROAA)

Fitch Bankscope

	En porcentaje			
	1996	2000	2002	2004
Mayores economías	9,4	1,0	0,5	1,3
Argentina	-0,7	0,2	-7,8	-0,3
Brasil	0,9	1,2	2,9	1,7
México	29,3	1,2	0,6	1,4
América Central	1,8	1,6	1,2	1,6
Belice	.	4,6	5,6	5,4
Costa Rica	2,0	2,4	1,6	1,9
El Salvador	2,3	1,0	1,1	1,0
Guatemala	2,2	1,2	0,7	1,2
Honduras	1,2	1,3	1,0	1,4
Nicaragua	0,7	2,1	1,8	2,8
Panamá	1,3	1,5	1,2	2,1
Países del Caribe	2,0	2,7	2,0	2,0
Antigua y Barbuda	1,9	0,6	1,5	1,4
Bahamas	4,0	4,8	1,3	3,1
Barbados	.	1,9	1,8	1,9
Dominica	3,0	2,0	0,8	.
República Dominicana	.	2,4	2,4	1,9
Granada	.	1,9	2,2	0,9
Haití	0,7	1,1	0,6	0,5
Jamaica	.	7,4	2,6	3,1
Antillas Neerlandesas	.	0,5	0,9	1,9
Saint Kitts y Nevis	.	2,1	2,0	1,4
Santa Lucía	.	.	.	.
San Vicente y las Granadinas	.	.	.	.
Trinidad y Tobago	2,8	2,3	2,5	2,6
Sudamérica	2,8	-0,4	1,2	2,1
Bolivia	.	-0,8	0,1	0,1
Chile	.	1,1	1,2	1,3
Colombia	.	-1,9	0,8	2,6
Ecuador	.	-9,7	-0,5	-3,4
Guyana	1,9	1,0	0,6	1,0
Paraguay	5,8	1,9	1,8	1,9
Perú	.	0,3	0,9	1,4
Surinam	1,2	0,8	0,6	1,7
Uruguay	0,5	-0,9	-10,3	0,6
Venezuela	.	2,6	5,0	5,7

Nota: se incluyen los bancos para los que se dispone de datos.

Fuentes: Fitch Bankscope; cálculos del BPI.

Cuadro A11a

Rentabilidad sobre recursos propios medios (ROAE)FMI: *GFSR* y consultas del Artículo IV

	En porcentaje			
	1998	2000	2002	2004
Mayores economías	7,2	10,2	-3,6	13,2
Argentina	.	3,1	-74,0	-2,5
Brasil	7,4	12,7	21,8	18,7
México	6,9	10,4	-10,4	12,9
América Central	12,3	12,3	12,8	17,5
Belice	.	.	.	.
Costa Rica	8,4	16,3	17,1	20,7
El Salvador	.	3,2	12,2	9,8
Guatemala	.	12,0	8,5	15,3
Honduras	20,2	7,6	8,2	14,9
Nicaragua	.	27,1	23,9	34,9
Panamá	.	.	.	.
Países del Caribe	22,9	23,6	22,0	21,2
Antigua y Barbuda	.	.	.	.
Bahamas	.	.	.	.
Barbados	.	.	.	.
Dominica	.	.	.	.
República Dominicana	22,9	26,1	22,0	21,3
Granada	.	.	.	.
Haití	.	.	.	.
Jamaica	.	17,0	24,5	20,5
Antillas Neerlandesas	.	.	.	.
Saint Kitts y Nevis	.	.	.	.
Santa Lucía	.	.	.	.
San Vicente y las Granadinas	.	.	.	.
Trinidad y Tobago	.	17,9	20,0	.
Sudamérica	5,1	-0,9	12,9	22,1
Bolivia	8,0	-9,5	0,7	-1,2
Chile	11,5	12,7	14,4	16,7
Colombia	-19,2	-20,7	9,6	23,2
Ecuador	5,3	-21,3	15,3	14,2
Guyana	.	.	.	.
Paraguay	.	12,4	9,0	18,3
Perú	8,4	3,1	8,4	11,3
Surinam	.	24,7	19,3	27,6
Uruguay	7,3	4,6	-45,4	.
Venezuela	41,4	23,1	35,6	45,2

Fuentes: FMI; cálculos del BPI.

Cuadro A11b

Rentabilidad sobre recursos propios medios (ROAE)

Fitch Bankscope

	En porcentaje			
	1996	2000	2002	2004
Mayores economías	11,8	11,8	2,1	13,6
Argentina	-5,3	5,6	-64,8	-4,2
Brasil	7,3	12,5	21,9	19,5
México	29,3	13,8	1,9	13,5
América Central	18,3	18,1	14,1	18,1
Belice	.	40,8	52,7	32,9
Costa Rica	14,4	17,4	14,8	19,2
El Salvador	19,6	11,1	11,6	10,2
Guatemala	22,0	13,2	12,0	17,0
Honduras	17,5	13,1	9,4	14,3
Nicaragua	18,1	33,1	28,4	34,8
Panamá	15,2	34,1	12,0	20,0
Países del Caribe	37,1	23,5	20,9	19,7
Antigua y Barbuda	6,5	9,2	23,8	19,4
Bahamas	104,3	35,1	39,3	17,4
Barbados	.	15,8	15,4	15,8
Dominica	15,1	9,8	4,0	.
República Dominicana	.	25,0	22,5	20,5
Granada	.	21,2	21,6	7,9
Haití	14,7	18,6	9,7	11,0
Jamaica	.	30,2	23,8	27,3
Antillas Neerlandesas	.	3,6	5,6	18,8
Saint Kitts y Nevis	.	24,3	17,1	11,5
Santa Lucía	.	.	.	.
San Vicente y las Granadinas	.	.	.	.
Trinidad y Tobago	37,3	21,9	22,3	21,3
Sudamérica	13,4	3,0	12,8	22,6
Bolivia	.	-9,0	-0,7	2,3
Chile	.	15,6	14,8	16,3
Colombia	.	-14,8	6,1	24,9
Ecuador	.	12,3	13,6	16,7
Guyana	14,1	12,0	6,9	13,1
Paraguay	26,4	14,3	16,0	19,1
Perú	.	3,4	10,7	14,4
Surinam	31,8	14,6	14,5	40,1
Uruguay	1,1	2,0	-10,5	7,1
Venezuela	.	20,4	32,6	43,3

Nota: se incluyen los bancos para los que se dispone de datos.

Fuentes: Fitch Bankscope; cálculos del BPI.

Cuadro A12

Coeficiente de capital total

Fitch Bankscope

	1996	2000	2002	2004
Mayores economías	14,6	14,8	15,7	16,5
Argentina	18,6	17,5	.	.
Brasil	13,2	14,7	16,9	18,2
México	.	13,6	13,8	14,0
América Central	11,5	11,6	14,1	14,6
Belice	.	.	.	.
Costa Rica	.	.	.	.
El Salvador	11,5	13,0	14,7	13,2
Guatemala	.	.	13,2	13,6
Honduras	.	.	.	.
Nicaragua	.	.	18,4	.
Panamá	.	9,5	12,4	18,8
Países del Caribe	31,2	12,7	14,8	15,0
Antigua y Barbuda	.	4,5	9,9	6,8
Bahamas	27,3	12,9	.	10,2
Barbados	.	21,3	22,2	15,5
Dominica	.	.	.	.
República Dominicana	.	11,5	11,6	13,1
Granada	.	.	.	.
Haití	.	.	.	.
Jamaica	.	.	24,8	22,2
Antillas Neerlandesas	.	.	.	.
Saint Kitts y Nevis	.	.	.	.
Santa Lucía	.	.	.	.
San Vicente y las Granadinas	.	.	.	.
Trinidad y Tobago	33,1	15,4	19,1	19,0
Sudamérica	6,6	13,7	14,9	14,1
Bolivia	.	13,4	11,5	.
Chile	.	13,2	16,7	12,5
Colombia	.	12,0	11,3	13,0
Ecuador	.	16,7	12,1	12,1
Guyana	.	22,0	25,8	32,5
Paraguay	.	.	.	.
Perú	.	12,5	.	14,1
Surinam	6,6	4,8	3,5	3,9
Uruguay	.	.	.	.
Venezuela	.	17,5	22,1	19,1

Nota: se incluyen los bancos para los que se dispone de datos.

Fuentes: Fitch Bankscope; cálculos del BPI.

Cuadro A13

Indicador Fitch del sistema bancario¹

	1998		2000		2002		2004	
	N	Indiv	N	Indiv	N	Indiv	N	Indiv
Mayores economías	26	33,5	24	36,0	18	33,5	23	37,9
Argentina	4	46,9	5	42,5	4	0,0	4	0,0
Brasil	16	42,2	13	41,3	8	40,6	11	43,2
México	6	12,5	6	25,0	6	37,5	8	48,4
América Central	.	.	2	50,0	6	32,6	7	35,6
Belice	.	.	.	.	.	.	.	.
Costa Rica	.	.	.	.	.	.	.	.
El Salvador	.	.	.	.	4	25,0	4	31,3
Guatemala	.	.	.	.	.	.	.	.
Honduras	.	.	.	.	.	.	.	.
Nicaragua	.	.	.	.	.	.	.	.
Panamá	.	.	2	50,0	2	43,8	3	41,7
Países del Caribe	.	.	.	.	9	29,9	7	15,3
Antigua y Barbuda	.	.	.	.	.	.	.	.
Bahamas	.	.	.	.	.	.	.	.
Barbados	.	.	.	.	.	.	.	.
Dominica	.	.	.	.	.	.	.	.
República Dominicana	1	62,5	.	.	5	27,5	3	8,3
Granada	.	.	.	.	.	.	.	.
Haití	.	.	.	.	.	.	.	.
Jamaica	.	.	.	.	.	.	.	.
Antillas Neerlandesas	.	.	.	.	.	.	.	.
Saint Kitts y Nevis	.	.	.	.	.	.	.	.
Santa Lucía	.	.	.	.	.	.	.	.
San Vicente y las Granadinas	.	.	.	.	.	.	.	.
Trinidad y Tobago	.	.	.	.	4	40,6	4	40,6
Sudamérica	13	39,3	16	34,6	14	34,5	15	43,4
Bolivia	.	.	.	.	.	.	.	.
Chile	3	70,8	4	65,6	4	71,9	4	71,9
Colombia	1	25,0	1	25,0	2	18,8	2	43,8
Ecuador	1	25,0	1	0,0	.	.	.	.
Guyana	.	.	.	.	.	.	.	.
Paraguay	.	.	.	.	.	.	.	.
Perú	.	.	1	25,0	1	25,0	1	25,0
Surinam	.	.	.	.	.	.	.	.
Uruguay	.	.	.	.	.	.	.	.
Venezuela	8	40,6	9	40,3	7	33,9	8	28,1

Nota: las cifras del cuadro se refieren a diciembre del año correspondiente. El tamaño de la muestra regional (N) y la calificación (Indiv) son, respectivamente, la suma del número de entidades incluidas en cada país y la media ponderada utilizando la valoración PPA del PIB de cada país.

¹ Media ponderada de las calificaciones de bancos individuales por país de Fitch. «0» indica la menor calificación media posible, y «100» indica la mayor.

Fuente: Fitch.

Cuadro A14

Fortaleza financiera de los bancos por país, según Moody's¹

	1998		2000		2002		2004	
	N	FFB	N	FFB	N	FFB	N	FFB
Mayores economías	40	26,2	38	25,3	37	25,9	38	26,2
Argentina	9	27,8	10	25,0	9	0,0	9	0,0
Brasil	23	32,6	21	31,3	20	24,8	22	24,3
México	8	15,6	7	16,7	8	38,8	7	41,5
América Central	2	25,0	2	25,0	2	25,0	2	27,4
Belice	.	.	.	.	.	.	.	.
Costa Rica	.	.	.	.	.	.	.	.
El Salvador	.	.	.	.	.	.	.	.
Guatemala	.	.	.	.	.	.	1	25,0
Honduras	.	.	.	.	.	.	.	.
Nicaragua	.	.	.	.	.	.	.	.
Panamá	2	25,0	2	25,0	2	25,0	1	33,3
Países del Caribe	.	.	.	.	1	33,3	2	13,7
Antigua y Barbuda	.	.	.	.	.	.	.	.
Bahamas	.	.	.	.	.	.	.	.
Barbados	.	.	.	.	.	.	.	.
Dominica	.	.	.	.	.	.	.	.
República Dominicana	.	.	.	.	1	33,3	1	8,3
Granada	.	.	.	.	.	.	.	.
Haití	.	.	.	.	.	.	.	.
Jamaica	.	.	.	.	.	.	.	.
Antillas Neerlandesas	.	.	.	.	.	.	.	.
Saint Kitts y Nevis	.	.	.	.	.	.	.	.
Santa Lucía	.	.	.	.	.	.	.	.
San Vicente y las Granadinas	.	.	.	.	.	.	.	.
Trinidad y Tobago	.	.	.	.	.	.	1	33,3
Sudamérica	29	37,5	30	26,6	26	25,5	26	27,0
Bolivia	.	.	1	25,0	1	8,3	5	0,0
Chile	10	50,8	10	48,3	8	52,2	6	57,5
Colombia	5	41,7	5	23,3	5	23,8	4	24,4
Ecuador	2	25,0	2	4,2	1	8,3	.	.
Guyana	.	.	.	.	.	.	.	.
Paraguay	.	.	.	.	.	.	.	.
Perú	4	31,3	4	20,8	4	23,1	2	25,0
Surinam	.	.	.	.	.	.	.	.
Uruguay	2	29,2	2	29,2	2	0,0	5	0,0
Venezuela	6	27,8	6	22,2	5	14,7	4	8,3

Nota: las cifras del cuadro se refieren a diciembre del año correspondiente. El tamaño de la muestra regional (N) y la fortaleza financiera de los bancos (FFB) son, respectivamente, la suma del número de entidades incluidas en cada país y la media ponderada utilizando la valoración PPA del PBI de cada país.

¹ La FFB del país se construye según una escala numérica asignada a las calificaciones ponderadas medias por país de Moody's. «0» indica la menor calificación media posible, y «100» indica la mayor.

Fuentes: Fitch Bankscope; Moody's Investors Service.

Cuadro A15

Esquemas de seguro de depósito en América Latina y el Caribe

País	Explícito	Fecha de creación	Tipo de institución	Tipo de participación	Monto máximo asegurado ¹	Deducible	Uniforme, o diferenciado por prima de riesgo
Argentina	Sí	1995	Privada	Obligatoria	10,3	No	Diferenciado
Bahamas	Sí	1999	Pública	Obligatoria	50	No	Uniforme
Barbados	No						
Belice	No						
Bolivia	Sí	Pendiente	Pública	Obligatoria	10		Uniforme
Brasil	Sí	1995	Privada	Obligatoria	5,7	No	Uniforme
Chile	Sí	1986	Pública	Obligatoria	2,8		No aplicable
Colombia	Sí	1985	Pública	Obligatoria	6,9	Sí	Diferenciado
Costa Rica	No						
República Dominicana	Sí	Pendiente	Pública	Obligatoria	23,6	No	Uniforme
Ecuador	Sí	1999	Pública	Obligatoria	8	Sí	Diferenciado
El Salvador	Sí	1999	Mixta	Obligatoria	7	No	Diferenciado
Guatemala	Sí	2002	Pública	Obligatoria	2,6	No	Uniforme
Guyana	No						
Haití	No						
Honduras	Sí	2001	Mixta	Obligatoria	8,9	No	Uniforme ²
Jamaica	Sí	1998	Pública	Obligatoria	5,9	No	Uniforme
México	Sí	1999	Pública	Obligatoria	130	No	Diferenciado
Nicaragua	Sí	2001	Pública	Obligatoria	20	No	Diferenciado
Panamá	No						
Paraguay	Sí	2003	Pública	Obligatoria	10,2	No	Uniforme
Perú	Sí	1992	Mixta	Obligatoria	19,5	No	Diferenciado
Surinam	No						
Trinidad y Tobago	Sí	1986	Pública	Obligatoria	7,9	No	Uniforme
Uruguay	Sí	2002	Pública	Obligatoria	³	No	Diferenciado
Venezuela	Sí	1995	Privada	Obligatoria	7,1	No	Uniforme

¹ En equivalentes a miles de dólares de EEUU. ² Se puede cambiar anualmente. ³ Aún no se ha especificado el monto exacto.

Fuente: BID (2004), basado en Banco Mundial (2003).

Cuadro A16

Capital regulador para activos ponderados por el riesgoFMI: *GFSR* y consultas del Artículo IV

	En porcentaje			
	1998	2000	2002	2004
Mayores economías	15,1	13,2	15,8	15,6
Argentina	.	10,4	13,9	10,7
Brasil	15,6	13,8	16,6	18,2
México	14,4	13,8	15,5	14,1
América Central	7,5	13,9	14,7	15,7
Belice	.	.	.	.
Costa Rica	.	16,7	15,8	18,1
El Salvador	.	11,5	12,2	13,0
Guatemala	.	13,9	14,9	14,5
Honduras	7,5	12,3	12,9	14,5
Nicaragua	.	14,3	18,0	14,3
Panamá	.	13,5	14,5	19,6
Países del Caribe	16,6	15,4	15,2	13,9
Antigua y Barbuda	.	17,2	18,6	.
Bahamas	.	19,9	29,1	.
Barbados	16,6	15,9	18,8	17,9
Dominica	.	30,8	34,1	23,0
República Dominicana	.	12,1	12,0	13,1
Granada	.	13,5	15,6	14,9
Haití	.	.	.	.
Jamaica	.	25,6	18,5	15,9
Antillas Neerlandesas	.	8,9	8,2	.
Saint Kitts y Nevis	.	.	.	.
Santa Lucía	.	.	.	.
San Vicente y las Granadinas	.	17,2	18,6	.
Trinidad y Tobago	.	20,2	21,3	.
Sudamérica	11,7	13,2	12,7	14,9
Bolivia	11,6	13,4	16,1	14,9
Chile	12,5	13,3	14,0	13,6
Colombia	.	13,2	12,6	14,0
Ecuador	11,2	13,1	14,4	14,9
Guyana	.	.	.	.
Paraguay	.	17,2	17,9	20,5
Perú	11,2	12,9	12,5	14,2
Surinam	.	10,1	17,6	9,2
Uruguay	11,2	11,7	-5,0	29,8
Venezuela	.	.	.	.

Fuentes: FMI; cálculos del BPI.

Referencias

- Agénor, P (2004): *The economics of adjustment y growth*, MIT Press, Cambridge.
- Alfaro, R, H Franken, C Garcia y A Jara (2004): «Bank lending channel in Chile», in L Ahumada y R Fuentes (Eds), *Banking market structure y monetary policy*. Banco Central de Chile.
- Allen, C y W Robinson (2005): «Monetary policy rules y the transmission mechanism of monetary policy», *Money Affairs XVIII*, CEMLA.
- Amato, J, A Filardo, G Galati, G Von Peter y F Zhu (2005): «Research on exchange rates y monetary policy: an overview», *BIS Working Papers*, nº 178, junio.
- Amaya, C (2006): «Interest rate setting y the Colombian monetary transmission mechanism», *Revista Ensayos Sobre Política Económica*, nº 50, junio.
- Archer, D (2006): «Banking system structure, monetary policy operations, y the transmission mechanism: what are the implications of recent changes in banking for the conduct of monetary policy?», *BIS Papers*, nº 28, agosto.
- Arena, M, C Reinhart y F Vasquez (2006): «The lending channel in emerging economies: are foreign banks different?», *NBER Working Paper*, nº 12340, June.
- Armas, A y F Grippa (2006): «Metas de inflacion en una economía dolarizada: la experiencia del Peru», in A Armas, A Ize y E Levy-Yeyati (Eds), *Dolarización Financiera: La agenda de política*, International Monetary Fund y Banco Central de Reserva del Perú.
- Arrieta, A y M Luy (2002): «Tiempo de ejecución de garantías y su impacto en el mercado crediticio», *Documento de Trabajo*, nº 5135, febrero
- Arteta, C (2003): «Are financially dollarised economies more prone to costly crises?», *International Finance Discussion Papers*, nº 763, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington.
- Association of Supervisors of Banks of the Americas (2006): *Compliance with the Basel core principles for effective banking supervision in the Americas*, Unpublished.
- Bacchetta, P y S Gerlach (1997): «Consumption y credit constraints: international evidence», *Journal of Monetary Economics*, Vol. 40 nº 2, 207-38.
- Banco de España (2005): «Informe semestral de economía latinoamericana», *Economic Bulletin*, septiembre.
- Banco de Pagos Internacionales (2005a): *Informe Anual*.
- Banco de Pagos Internacionales (2005b): «Monetary policy y financial implications», estudio preparado para la Open Economies Meeting, Oficina de las Américas, marzo.
- Banco de Pagos Internacionales (2006): «The banking system in emerging economies: how much progress has been made?», *BIS Papers*, nº 28, agosto.
- Banco Mundial (2003): World Bank Database on Bank Regulation y Supervision.
- Barth, J, G Caprio y R Levine (2001): «Banking systems around the globe: do regulations y ownership affect performance y stability?», en R Mishkin (Ed), *Prudential supervision: what works y what doesn't*, University of Chicago Press.
- Berger, A, L Klapper y G Udell (2001): «The ability of banks to lend to informationally opaque small businesses», *Journal of Banking y Finance*, Vol. 25, nº 12.
- Bernanke, B y M Gertler (1995): «Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission», *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9, nº4, otoño, pp. 27-48.

- Birchwood, A (2003): *Banking in small states: the case of Caribbean commercial banks*, Caribbean Centre for Monetary Studies.
- Birchwood, A y S Nicholls (1999): «Credit, investment y economic cycles in the Caribbean», *Social y Economic Studies*.
- Borio, C (1997): «Implementation of monetary policy in industrial countries: a survey», *Economic Papers*, nº 47, Banco de Pagos Internacionales, julio.
- Caballero, R (2002): «Coping with Chile's external vulnerability: a financial problem», *Central Bank of Chile Working Papers*, nº 154.
- Calvo, G y C Reinhart (2002): «Fear of floating», *Quarterly Journal of Economics*, Vol. CXVII, Issue 2, May.
- Carstens, A y L Jácome (2005): «Latin American Central Bank Reform: Progress y challenges», *IMF Working Paper* nº 114, Fondo Monetario Internacional.
- Caruana, J (2005): «Basilea II: un nuevo enfoque para la supervisión bancaria», *Revista de Temas Financieros*, Vol II, nº 1.
- Central Bank of Trinidad y Tobago (2005): «The implementation of monetary policy in Trinidad & Tobago», Volumen 1, septiembre.
- Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (2002): «Análisis de los efectos del incremento de la actividad de la banca extranjera en América Latina y el Caribe», Foro regional sobre asuntos relacionados con la estabilidad financiera monetaria.
- Claessens, S, A Demirgüç-Kunt y L Huizinga (2001): «How does foreign entry affect domestic banking markets?», *Journal of Banking y Finance*, Vol. 25, nº 5, pp 891-911.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2003a): «Bancos simulados y oficinas operativas», *Basel Committee Publications*, nº 94.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2003b): «Estructuras bancarias de propiedad paralela», *Basel Committee Publications*, nº 95.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2006b): *Principios Básicos para una supervisión bancaria eficaz*, octubre.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (1999): «Supervisory lessons to be gained from the Asian crisis», *BCBS Working Papers*, nº 2.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2006a): *Aplicación de Basilea II: aspectos prácticos*, julio.
- Comité sobre el Sistema Financiero Global, CGFS (2004): *Foreign direct investment in the financial sector of emerging market economies*, reporte presentado por un grupo de trabajo creado por el CGFS.
- Comité sobre el Sistema Financiero Global, CGFS (2005): *Foreign direct investment in the financial sector – experiences in Asia, Central y Eastern Europe y Latin America*, resumen del seguimiento de los talleres de preparación para el reporte del CGFS *Foreign Direct Investment in the Financial Sector of Emerging Market Economies*.
- Crystal, J, L Goldberg y D Kinney (2001): «Does foreign ownership contribute to sounder banks in emerging markets? The Latin American experience», *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, nº 137.
- Dages, G, L Goldberg y D Kinney (2000): «Foreign y domestic bank participation in emerging markets: lessons from Mexico y Argentina», *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, Vol. 6, nº 3, pp 17-36.

De Brun, J y G Licandro (2006): «Regreso del infierno. Manejo de la crisis en una economía dolarizada: el caso del Uruguay», en A Armas, A Ize y E Levy-Yeyati (Eds), *Dolarización Financiera: La agenda de política*, FMI y Banco Central de Reserva del Perú.

De Nicolo, G, P Honohan y A Ize (2003): «Dollarisation of the banking system: good or bad?», *IMF Working Paper* WP/03/146, Fondo Monetario Internacional.

Del Negro, M y S Kay (2002): «Global banks, local crises: bad news from Argentina», *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, tercer trimestre.

Del Negro, M, A Hernandez-Delgado, O Humpage y E Huybens (2001): «Global monetary integration» *Journal of Money, Credit y Banking*, mayo.

Demirgüç-Kunt, A y E Detragiache (1999): «Financial liberalization y financial fragility» in Pleskovic y Stiglitz (Eds), *Proceedings of the Annual Conference on Development Economics*, El Banco Mundial.

Demirgüç-Kunt, A y E Detragiache (2005): «Cross-country empirical studies of banking distress: a survey» *World Bank policy research working paper* n° 3719, El Banco Mundial, septiembre.

Domaç, I y M Martinez (2000): «Banking crises y exchange rate regimes: is there a link?», *Policy Research Working Paper*, n° 2489, El Banco Mundial, noviembre.

Domanski, D (2005): «Foreign banks in emerging market economies: changing players, changing issues», *BIS Quarterly Review*, diciembre, pp 69-81.

Eastern Caribbean Central Bank (2003): «The development of money y capital markets in the Eastern Caribbean Currency Union», Eastern Caribbean Central Bank, julio.

Economic Commission for Latin America y the Caribbean (2006): *Preliminary overview of the economies of Latin America y the Caribbean 2006*.

Espinosa-Vega, M y A Rebucci (2004): «Retail bank interest rate pass-through: is Chile atypical?», en L Ahumada y R Fuentes (Eds), *Banking market structure y monetary policy*. Banco Central de Chile.

Filho, C y Arvai, Z (2006): «Trinidad y Tobago: selected issues», Fondo Monetario Internacional, Departamento del Hemisferio Occidental, octubre.

Fitch Ratings (2004): *Bank rating methodology*, 25 de mayo.

Fondo Monetario Internacional (2000): «The role of foreign banks in emerging markets», *International Capital Markets: Developments, Prospects y Key Policy Issues*.

Fondo Monetario Internacional (2004a): «Emerging markets as net capital exporters», *Global Financial Stability Report*, Chapter IV, septiembre, pp 121-59.

Fondo Monetario Internacional (2004b): *Monetary policy implementation at different stages of market development*, Staff of the Monetary y Financial Systems Department, October.

Fondo Monetario Internacional (2005): «Corporate finance in emerging markets», *Global Financial Stability Report*, abril, pp 92-132.

Gaytán, A y J Gonzalez (2006): «Structural changes in the transmission mechanism of monetary policy in Mexico: a non-linear approach», *Banco de México Working Papers*, n° 2006-06, abril.

Gelos, R y J Roldos (2002): «Consolidation y market structure in emerging market banking systems», *IMF Working Paper*, n° 186.

Goldstein, M (1997): *The case for an international banking standard*, Institute for International Economics, Washington DC, abril.

- Goldstein, M y P Turner (2004): *Controlling currency mismatches in emerging markets*, Institute for International Economics.
- Griffith-Jones, S y S Spratt (2001): *Will the proposed new Basel Accord have a net negative effect on developing countries?*, University of Sussex mimeografía.
- Group of Ten (2001): «Report on consolidation in the financial sector», Banco de Pagos Internacionales, enero.
- Hawkins, J (2005): «Globalisation y monetary operations in emerging economies», *BIS Papers*, nº 23, mayo.
- Hawkins, J y D Mihajek (2001): «The banking industry in the emerging market economies: Competition, consolidation y systemic stability: An overview», *BIS Papers*, nº 4, agosto.
- Hawkins, J y M Klau (2000): «Measuring potential vulnerabilities in emerging market economies», *BIS Working Papers*, nº 91.
- Hayes, S y V Saporta (2002): «The impact of the new Basel Accord on the supply of capital to emerging market economies», *Bank of England Financial Stability Review*, diciembre.
- Instituto para la Estabilidad Financiera (2004): «Implementation of the new capital adequacy framework in non-Basel Committee member countries», *FSI Occasional Papers*, nº 4.
- Instituto para la Estabilidad Financiera (2006): «Implementation of the new capital adequacy framework in non-Basel Committee member countries – summary of responses to the 2006 follow-up questionnaire on Basel II implementation», *FSI Occasional Papers*, nº 6.
- Inter-American Development Bank, IADB (2003): «Financial integration», *beyond borders: the new regionalism in Latin America*, Johns Hopkins University Publisher.
- Inter-American Development Bank, IADB (2004): «Unlocking Credit: the quest for deep y stable bank lending», *Economic y social progress in Latin America series*.
- Inter-American Development Bank, IADB (2006): «Living with debt: how to limit the risks of sovereign finance», *Economic y social progress in Latin America series*.
- Ize, A, M Kiguel, E Levy-Yeyati (2005): «Managing systemic liquidity risk in financially dollarised economies», *IMF Working Paper* nº 188, Fondo Monetario Internacional.
- Jeanneau, S y C Pérez Verdia (2005): «Reducing financial vulnerability: the development of domestic government bond market in Mexico», *BIS Quarterly Review*, December, pp 95-107.
- Jeanneau, S y C Tovar (2006): «Los mercados de deuda nacional en América Latina: logros y retos», *Informe Trimestral del BPI*, junio, pp 51-64.
- Kamin, S, P Turner y J Van 't Dack (1998): «The transmission mechanism of monetary policy in emerging market economies: an overview», *BIS Policy Papers*, nº 3, pp 5-65, Banco de Pagos Internacionales, enero.
- Kaminsky, G y C Reinhart (1999): «The twin crises: the cause of banking y balance of payment problems», *The American Economic Review*, Vol. 89, nº3.
- La Porta, R, F Lopez-de-Silanes y A Shleifer (2002): «Government ownership of banks», *Journal of Finance*, Vol. 57, nº 1, pp 265-301.
- Lacoste, P (2005): «International Capital Flows in Argentina», *BIS Papers*, nº 23, May
- Levine, R (1996): «Foreign banks, financial development, y economic growth», in Claude E. Barfield (Ed), *International Financial Markets: Harmonization versus Competition*, AEI Press.
- Levy-Yeyati, E (2005): «Financial dollarisation: evaluating the consequences», estudio preparado con ocasión de 41 Panel Meeting of Economic Policy in Luxembourg, marzo.

Levy-Yeyati, E y A Micco (2003): «Concentration y foreign penetration in Latin American banking sectors: impact on competition y risk», *IADB Research Department Working Paper*, n° 499.

Martinez, L, O Sánchez y A Werner (2001): «Monetary policy y the transmission mechanism in Mexico», *BIS Papers*, n° 8, noviembre.

Mihaljek, D (2006): «Privatisation, consolidation y the increased role of foreign banks», *BIS Papers*, n° 28, agosto.

Moguillansky, G, R Studart y S Vergara (2004): «Foreign banks in Latin America: a paradoxical result», *Cepal Review*, n° 82, abril.

Mohanty, M, G Schnabel y P Garcia-Luna (2006): «Banks y aggregate credit: what is new?», *BIS Paper* n° 28, agosto.

Moreno, R (2006): «The changing nature of risks facing banks», *BIS Papers*, n° 28, agosto.

Moreno, R y A Villar (2005): «The increased role of foreign bank entry in emerging markets», *BIS Papers*, n° 23.

Narain, A, P Rabanal y S Byskov (2003): «Prudential issues in less diversified economies», *IMF Working Papers* n° 198.

Nelson-Douglas, B (2004): «Inflation targeting framework for Jamaica: an empirical exploration», *Bank of Jamaica Working Papers*, julio.

Ocampo, J (2002): «Small economies in the face of globalisation», Third William G. Demas Memorial Lecture at the Caribbean Development Bank, Cayman Islands, mayo.

Ramlogan, C (2004): «The transmission mechanism of monetary policy: evidence from the Caribbean», *Journal of Economic Studies*, Vol. 31, n° 5, pp. 435-447.

Robinson, W y J Robinson (1997): «The transmission mechanism of monetary policy in the Jamaican economy», Annual Conference of the Caribbean Centre for Monetary Studies

Rodlauer, M y A Schipke (2005): «Central America: global integration y regional cooperation», *IMF Occasional Paper*, n° 243.

Rotemberg, J y G Saloner (1986): «A supergame-theoretic model of price wars during booms», *American Economic Review*, Vol. 76, n° 3.

Sellon, G (2002): «The changing U.S. financial system: some implications for the monetary transmission mechanism», Economic Review, primer trimestre, Federal Reserve Bank of Kansas City.

Singh, A, A Belaisch, C Collyns, P De Masi, R Krieger, G Meredith y R Rennhack (2005): «Stabilization y reform in Latin America: a macroeconomic perspective on the experience since the early 1990s», *IMF Occasional Paper* n° 238.

Tovar, C (2005): «Deuda pública internacional denominada en moneda local: evolución más reciente en América Latina», *Informe Trimestral del BPI*, diciembre, pp 109-118.

Tovar, C (2006): «An analysis of devaluations y output dynamics in Latin America using an estimated DSGE model», Banco de Pagos Internacionales.

Turner, P (2003): «Bond market development: what are the policy issues?», in R Litan, M Pormelano y V Sundarajan (eds), *The future of domestic capital markets in developing countries*, Brookings Institution Press.

Turner, P y J Van 't Dack (1996): «Changing financial systems in open economies: an overview», *BIS Policy Papers*, n° 1, Banco de Pagos Internacionales, diciembre, pp 2-61.

Valle, H (2006): «Mecanismos de retransmisión de la política monetaria: una aproximación con modelos de vectores autoregresivos», en Revista Banca Central nº 51, enero/junio, pp 117-122.

Van 't Dack, J (1999): «Implementing monetary policy in emerging market economies: an overview of issues», *BIS Policy Papers* 5, Bank for International Settlements, marzo pp 3-72.

Vargas, H (2006): «Public debt market risk: a constraint on monetary policy? The effects on the financial system y on monetary policy: the case of Colombia» *BIS Papers*, nº 28, agosto.

Villar, A (2006): «Is financial stability policy now better placed to prevent systemic banking crises?» in *BIS Papers* nº 28, agosto.

Walsh, C (2003): *Monetary theory y policy*, Second Edition, MIT Press.

Williams, M (2004): «The development of the Caribbean capital market», discurso con ocasión de Capital Markets Seminar, Central Bank of Barbados, Bridgetown, 11 mayo.

Williams, O, E Suss y C Mendis (2005): «Offshore financial centres in the Caribbean: prospects in a new environment», *The World Economy*, Vol 28, nº 8, agosto.

Zoli, Edda (2005): «How does fiscal policy affect monetary policy in emerging market economies?», *BIS Working Papers*, nº 174, Monetary y Economic Department, Banco de Pagos Internacionales.

Números anteriores

Número	Título	Fecha de publicación
BIS Papers nº 32	Financial globalisation	Diciembre 2006
BIS Papers nº 31	Monetary policy in Asia: approaches and implementation	Diciembre 2006
BIS Papers nº 30	Asian bond markets: issues and prospects	Noviembre 2006
BIS Papers nº 29	The recent behaviour of financial market volatility	Agosto 2006
BIS Papers nº 28	The banking system in emerging economies: how much progress has been made? (2005 Deputy Governors' Meeting)	Agosto 2006
BIS Papers nº 27	Past and future of central bank cooperation: policy panel discussion	Marzo 2006
BIS Papers nº 26	Developing corporate bond markets in Asia	Febrero 2006
BIS Papers nº 25	Zero-coupon yield curves: technical documentation	Octubre 2005
BIS Papers nº 24	Foreign exchange market intervention: motives, techniques and implications in emerging markets (2004 Deputy Governors' Meeting)	Mayo 2005
BIS Papers nº 23	Globalisation and monetary policy in emerging markets (2003 Deputy Governors' Meeting)	Mayo 2005
BIS Papers nº 22	Investigating the relationship between the financial and real economy (2003 Autumn Economists' Meeting)	Abril 2005
BIS Papers nº 21	Real estate indicators and financial stability	Abril 2005
BIS Papers nº 20	Fiscal issues and central banking in emerging economies (2002 Deputy Governors' Meeting)	Octubre 2003
BIS Papers nº 19	Monetary policy in a changing environment (2002 Autumn Economists' Meeting)	Octubre 2003
BIS Papers nº 18	Monetary stability, financial stability and the business cycle: five views	Septiembre 2003
BIS Papers nº 17	Regional currency areas and the use of foreign currencies	Revisado Septiem. 2003 Mayo 2003
BIS Papers nº 16	Guide to the international banking statistics	Abril 2003
BIS Papers nº 15	China's capital account liberalisation: international perspectives	Abril 2003
BIS Papers nº 14	Guide to the international financial statistics	Febrero 2003

Todos los volúmenes pueden solicitarse al BPI o consultarse en su página web www.bis.org