

CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

BOLETÍN

VOLUMEN L, NÚMERO 4

OCTUBRE-DICIEMBRE DE 2004

CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

ASAMBLEA

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

JUNTA DE GOBIERNO, 2003-2005

Presidente: Banco Central de Brasil

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

AUDITORÍA EXTERNA

Banco de México

PERSONAL DIRECTIVO

Director general
Kenneth Coates

Subdirector general
José-Linaldo Gomes de Aguiar

Directora de Capacitación
Jimena Carretero Gordon

Director de Estudios
Fernando Sánchez Cuadros

Director de Relaciones internacionales
Juan-Manuel Rodríguez Sierra

Director de Administración
Carlos Pinedo Rodríguez

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

CEMLA BOLETÍN

ÍNDICE

157 **Nota editorial: 50 años del *Boletín***

159 **El nuevo acuerdo de capital de Basilea y el comportamiento cíclico del capital bancario**

Mark Illing
Graydon Paulin

188 **Las negociaciones de la Organización Mundial de Comercio (WTO) en servicios financieros: temas actuales y direcciones futuras**

Andrew Cornford

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

213 **Actividades del CEMLA durante septiembre-noviembre de 2004**

215 **Índice 2004**

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

VOLUMEN L

NÚMERO 4

OCTUBRE-DICIEMBRE DE 2004

50 años del Boletín

El primer número del Boletín, la publicación más antigua del CEMLA, apareció en octubre de 1954; en el transcurso de su vida, se distinguen cuatro etapas: de su origen a diciembre de 1965, en que apareció como Boletín Quincenal, ampliado a partir de enero de 1958 con el Suplemento al Boletín Quincenal, mensual; de enero de 1966 a junio de 1976, en que se modificó el contenido y se unificaron las dos ediciones en la del Boletín Mensual; de julio-agosto de 1976 a 2000 en que se cambió la periodicidad a bimestral; y de enero-marzo de 2001 a la fecha, en que aparece trimestralmente.

El origen del Boletín fue modesto. En los primeros números de su versión quincenal, con un pequeño tiraje de 90 ejemplares, tuvo como objetivo elaborar “un informe quincenal sobre acontecimientos económicos ocurridos en Estados Unidos que pudieran tener interés para los bancos centrales de América Latina”, y otro “también quincenal, sobre la situación de los mercados para los principales productos de exportación de América Latina y sus perspectivas, según fuentes autorizadas”. Casi un año después, se agregó una sección con resúmenes de artículos aparecidos en revistas de diversos países, sobre problemas monetarios, desarrollo económico y temas latinoamericanos. El formato, que vino a hacerse tradicional, incluía dos grandes partes: la “Economía latinoamericana”, con secciones sobre asuntos regionales, balanza de pagos, comercio exterior, moneda y banca, desarrollo industrial, inversión extranjera, créditos internacionales y productos básicos; y la “Economía estadounidense”, en que se analizaban la situación general y los problemas internacionales.

Así, se cumplía el propósito de carácter meramente informativo que tenía el Boletín Quincenal, con resúmenes de noticias. Sin embargo, a medida que el CEMLA fue ampliando su radio de acción, se sintió la necesidad de difundir materiales de mayor permanencia, tales como artículos de fondo, trabajos de investigación, resúmenes de artículos, documentos relacionados con el campo monetario y bancario y reseñas de reuniones técnicas. Para ello, se inició en enero de 1958 la publicación del Suplemento al

Boletín Quincenal, con periodicidad mensual, el cual recogía ese material, que se había intercalado esporádicamente en la publicación de carácter informativo.

Al comienzo de la segunda etapa (enero de 1966), se expresó que “a la vista del progreso realizado por la información económica y financiera en los países latinoamericanos, ... hemos considerado oportuno iniciar una nueva etapa, dando a nuestras publicaciones periódicas un enfoque diferente. El Boletín Mensual es el resultado de la fusión del Boletín Quincenal y su Suplemento, y representa la continuidad de ambos conforme a las modalidades que aconsejan las circunstancias”. El contenido siguió siendo el del Suplemento, pero complementado con una información selectiva y analítica del acontecer económico durante el mes, sobre todo en los países latinoamericanos. Además, se incluyeron secciones sobre “Actividades del CEMLA”, “Actividades del Banco Interamericano de Desarrollo”, por arreglo especial con ese organismo, temporalmente “Actividades de la Organización de Estados Americanos” e información continua acerca de las “Autoridades de los bancos centrales latinoamericanos y otras instituciones miembros del CEMLA”.

Principalmente debido a iniciativas cuyo objetivo era ampliar las publicaciones periódicas del CEMLA, a mediados de 1976 se disminuyó el flujo de material para el Boletín Mensual y, por ello, se decidió publicarlo cada dos meses, conservando el mismo formato de la versión mensual. Una de las características que ha mantenido el Boletín, tanto en la versión mensual como en la bimestral, es la de incluir las ponencias presentadas por los gobernadores de bancos centrales en sus Reuniones tanto de nivel continental como latinoamericano y de España, así como los Informes de los directores ejecutivos ante el FMI, puestos a consideración de los gobernadores en esas oportunidades.

El avance contemporáneo de la edición electrónica y la proliferación de fuentes de información monetaria procedentes de diversos tipos de instituciones y agencias especializadas en análisis económico financiero y monetario llevaron a la dirección general actual a considerar la conveniencia de concentrar el esfuerzo editorial del CEMLA en temas específicos de banca central, razón por la cual se redujo forzosamente la periodicidad del Boletín, que pasó a ser trimestral a partir de 2001, difundiéndose no solo de manera impresa sino también electrónica en la página de la institución.

El CEMLA se enorgullece de haber logrado constituirse en estos cincuenta años en una importante fuente de información monetaria y bancaria de la región, consultada por el mundo financiero, monetario, bancario y académico de dentro y fuera de la región latinoamericana, y espera poder continuar desarrollando eficientemente esta iniciativa de sus bancos centrales asociados y colaboradores.

El nuevo acuerdo de capital de Basilea y el comportamiento cíclico del capital bancario*

Mark Illing
Graydon Paulin

I. Introducción

Este trabajo se orienta a estudiar en que medida las reglas propuestas por el Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea (Basilea II) introducirán una secuencia de movimientos cíclicos (*cyclicality*) en el capital bancario requerido. Los requerimientos de capital sensibles a las condiciones económicas pueden incrementar el nivel de capital requerido durante descensos económicos futuros, llevando a los bancos a restringir su oferta de crédito y por lo tanto exacerbando el ciclo económico a través del comportamiento procíclico inducido.

El acuerdo de Basilea original (Basilea I) acerca de requerimientos de capital mínimos comunes, que tenía el objetivo general de fortalecer la salud del sistema bancario internacional, se adoptó por los países del G-10 en 1988. A partir de entonces, se ha implementado en diversas economías más. Aunque resulta difícil verificar la causalidad, la introducción del acuerdo fue seguida por un incremento en la razón promedio de capital con base en

el riesgo para los bancos, revirtiendo un prolongado período de declinación en varios países industrializados importantes.¹ En 1996, el acuerdo se amplió para considerar el tratamiento del riesgo de mercado proveniente de actividades comerciales.

El Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria se encuentra actualmente en el proceso de examinar modificaciones sustanciales al Basilea I. Después de varios años de discusiones y de verificaciones cuantitativas, el comité ha terminado una estructura de capital revisada, que recientemente ha sido avalada por los gobernadores de los bancos centrales y los responsables de la supervisión del G-10. A pesar de que la implementación completa del complejo Basilea II todavía tardará varios años, los formuladores de política se enfrentan a la tarea de considerar sus implicaciones potenciales.

El esfuerzo concertado para revisar el acuerdo ha sido apresurado por varios factores, entre los que se incluyen la experiencia adquirida en el Basilea I, la innovación financiera diseminada, el reconocimiento de que los bancos han manejado sus requerimientos de capital por medios inesperados a través del "arbitraje de capital" (que se discute más adelante), así como un deseo de aprovechar los considerables avances que se logran en las prácticas de manejo de riesgo financiero en el transcurso de la pasada década. Los cambios considerados ampliarán el acuerdo hacia nuevas direcciones. Por ejemplo, al "pilar" existente sobre requerimientos de capital mínimos se añadirán dos nuevos pilares que enfatizan la revisión supervisora de la adecuación de capital de los bancos y que mejoran la divulgación de información clave.

* Traduce y publica el CEMLA, con la debida autorización, del original en inglés aparecido en la serie Documentos de Trabajo 2004-30, del Banco de Canadá, en agosto de 2004. M. Illing trabaja en el Departamento de Mercados Financieros y G. Paulin en el Departamento Internacional, ambos del Banco de Canadá. Sus direcciones electrónicas son: milling@bankofcanada.ca y gpaulin@bankofcanada.kha. Las opiniones expresadas en este trabajo corresponden a los autores; el Banco de Canadá queda eximido de cualquier responsabilidad sobre las mismas. Los autores quieren agradecer a Ren Zhang por su ayuda técnica en la recopilación de datos históricos sobre el sistema bancario canadiense. Este trabajo contiene información que puede interpretarse como asesoría política, pero no representa el punto de vista oficial del Banco de Canadá. (Nota del editor: por razones de espacio, no se incluye la traducción del apéndice en esta publicación, pero está disponible para quien la solicite en el siguiente correo electrónico: demaria@cemla.org.)

¹ El impacto del Basilea I sobre las razones de capital de los bancos se describe detalladamente en un documento del Banco de Pagos Internacionales (1999).

El objetivo central de los cambios propuestos al primer pilar sobre requerimientos de capital mínimos consiste en incrementar sustancialmente la sensibilidad del capital bancario hacia el riesgo asociado con clases específicas de activos financieros. Estos cambios y su impacto en el tiempo sobre los requerimientos de capital son el tema de este trabajo. A pesar de que el análisis se lleva a cabo con referencia específica al sistema bancario canadiense, se cree que los resultados en lo general son pertinentes para los sistemas bancarios de cualquier lugar en donde se vaya a aplicar el Basilea II.

Este trabajo se compone de tres partes principales. La primera comienza con la sección II, que describe la evolución del capital bancario y su relación con el ciclo macroeconómico, así como el impacto del Basilea II sobre las razones de capital desde 1988. En la sección III se describe la motivación implícita en el Basilea II y la manera específica en la que se calculará el capital bancario requerido, y se argumentan las posibles fuentes de comportamiento cíclico.

En la segunda parte principal de este trabajo, en la sección IV, se resume la evidencia existente en la bibliografía sobre el impacto empírico del Basilea II, y en la sección V se sintetizan los resultados de los estudios que, sobre el impacto cuantitativo, ha realizado el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés). En la sección VI se comenta el ciclo global reciente en la calidad crediticia empresarial, que influyó en los resultados de los estudios cuantitativos del BIS, y que también proporciona un período interesante para verificar el impacto de los enfoques propuestos en el Basilea II.

En la tercera parte principal del trabajo se evalúa empíricamente el impacto del Basilea II sobre el nivel y la volatilidad del capital bancario canadiense agregado. En la sección VII se presenta un análisis compensatorio de la forma en que el capital bancario en Canadá habría evolucionado si los requerimientos del Basilea II se hubieran aplicado entre 1984 y 2003. Nos centramos en las exposiciones completas de los bancos, ya que éstas son la fuente más significativa de pérdidas bancarias. Una limitante clave es que no tenemos información precisa sobre la distribución de crédito de la cartera bancaria canadiense en el tiempo (siendo la excepción los préstamos soberanos). Por lo tanto, aplicamos diversos enfoques para evaluar las exposiciones bancarias al riesgo crediticio: una técnica de "delineado" (*mapping*), que traduce el rendimiento de un bono para un prestatario dado en una calificación de crédito; una utilización de diferenciales de rendimientos de bonos para obtener las pérdidas de crédito esperadas en un año; y matrices de transición anuales que rastrean la evo-

lución de las calificaciones de riesgo en el tiempo (los datos de los años faltantes se interpolan basándose en diversas restricciones). Los resultados de los dos últimos enfoques se reportan, en efecto, al aproximar un relativamente volátil enfoque "en un momento del tiempo" y un menos volátil enfoque "a través del ciclo," sobre las calificaciones de crédito. Aunque estos enfoques ofrecen información sobre la evolución de las calificaciones de crédito en el tiempo, también necesitamos una distribución inicial con la cual empezar las simulaciones. Experimentamos con distribuciones hipotéticas diferentes y se reportaron resultados para las que parecen tipificar más cercanamente la situación canadiense. En la sección VIII se interpretan los resultados desde una perspectiva de la volatilidad implicada en el capital bancario requerido.

En la sección IX se presentan algunas conclusiones. En general nuestros resultados son congruentes con los que se encuentran en otras partes. Específicamente el nivel requerido implícito de capital bancario estaría sustancialmente por debajo de los niveles actuales, tanto reales como requeridos. No obstante, aun queda un potencial significativo de volatilidad en lo que concierne al capital requerido, condicionado al ciclo económico. Una serie de factores mitigan el impacto real del Basilea II sobre el capital bancario, particularmente la manera en que los supervisores bancarios implementen el Nuevo Acuerdo.

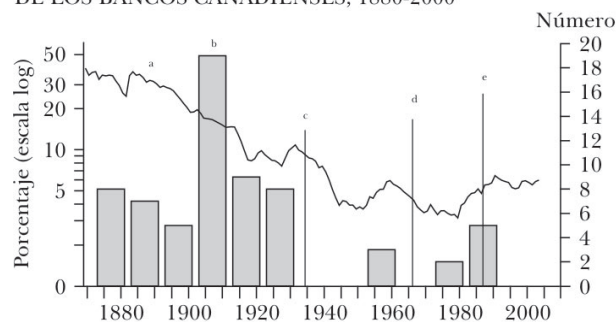
II. El capital bancario y la economía canadiense

Una preocupación comúnmente expresada es que los requerimientos de capital del Basilea II serán anticíclicos: los requerimientos de capital se incrementarán durante las recesiones, y por lo mismo, posiblemente inducirán un comportamiento prestamista procíclico de parte de los bancos. Por eso mismo, sería útil conocer la medida en que las razones de capital ya estén correlacionadas con el ciclo de los negocios canadienses. En particular, una relación indicadora nos podría sugerir que las variaciones en el capital bancario han amplificado los ciclos económicos previos, fenómeno que no debe exacerbarse en todo requerimiento de capital nuevo. El objetivo en esta sección consiste en determinar la intensidad, la oportunidad y el patrón de cualquier relación entre el sistema bancario y las variables macroeconómicas.

Hasta 1980, las razones de capital bancario de Canadá habían tendido hacia la baja durante un siglo (gráfica I). A medida que el sistema bancario se consolidó, el subsidio implícito de la red de seguridad regulatoria que se ampliaba, se volvió más

notorio. Las razones de capital declinaron ampliamente sin un correspondiente incremento de la frecuencia de quiebras bancarias y de fusiones inquietantes.² Durante los años ochenta y a principios de los noventa, varios bancos canadienses quebraron, al mismo tiempo que 35 corporaciones fiduciarias, hipotecarias y de préstamo, pero en gran medida debido a malas decisiones de préstamo, más bien que por baja capitalización.

GRÁFICA I. FUSIONES, QUIEBRAS Y CAPITAL BANCARIO DE LOS BANCOS CANADIENSES, 1880-2000



FUENTE: Curtis (1931), Leacy (1983), Esslot (1986), CDIC y cálculos de los autores

^a Valor en libros del capital accionario entre activos totales (escala izquierda). ^b Fusiones y quiebras de bancos canadienses por década (no incluye las 40 corporaciones fiduciarias, hipotecarias y de préstamos que quebraron desde 1967). ^c Establecimiento del Banco de Canadá como prestamista de última instancia. ^d Establecimiento de la corporación de seguros de depósitos canadiense. ^e Acuerdo de Basilea.

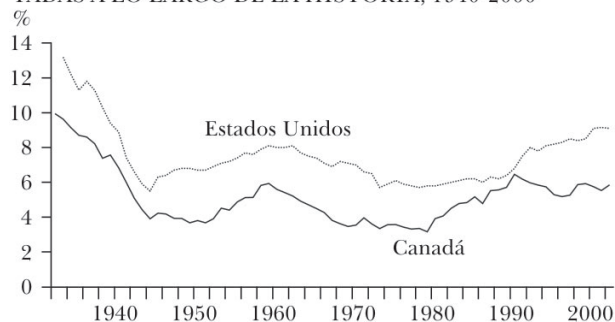
El impacto de la regulación financiera es más difícil de apreciar a partir de los datos. Por ejemplo, las ampliaciones de la red de seguridad financiera [la creación del Banco de Canadá en 1935 y de la Corporación de Seguros y Depósitos Canadienses (CDIC, por sus siglas en inglés) en 1967] se dieron después de importantes puntos de inflexión en la tendencia. De manera similar, las razones de capital revirtieron sus tendencias en 1980, mucho antes de la puesta en operación del (si bien previsto muy anticipadamente) Acuerdo de Basilea en 1988.

Ha habido una correlación muy fuerte (0.89) entre los movimientos de la razón de capital del sistema bancario canadiense y la de Estados Unidos, a pesar de las muy diferentes características de los regímenes regulatorios y sistemas bancarios de ambos países (gráfica II). Es posible que los cambios regulatorios en Estados Unidos afectaran indirectamente las razones de capital canadienses mediante las fuerzas de la competencia. Por ejemplo, los supervisores canadienses pueden haber ajustado extraoficialmente sus requerimientos basados

² Las quiebras de las instituciones financieras de Estados Unidos llegaron a la cumbre en los años ochenta después de un descenso similar en las razones de capital.

en su propio criterio, para evitar grandes diferencias entre ambos sistemas bancarios. De manera opcional, la administración puede haber buscado tener razones comparables para ganar un fácil acceso al fondo de los mercados de capital. A continuación del Basilea II, la evolución de las razones de capital de los dos países divergieron de sus patrones históricos (tal como se presenta con mayor detalle más adelante). Durante dicho período, se produjo una significativa evolución en el régimen supervisor financiero de Canadá hacia objetivos más claros e incentivos mejorados para actuar en lo concerniente a instituciones en problemas, así como para obtener mayor autoridad para intervenir.

GRÁFICA II. RAZONES DE CAPITAL BANCARIO REPORTADAS A LO LARGO DE LA HISTORIA, 1940-2000^a



FUENTE: Banco de Canadá (2004), FDIC (2004).

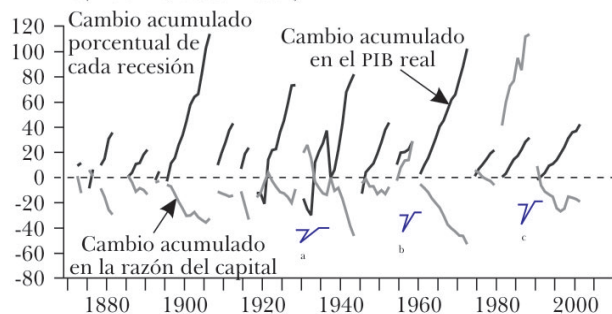
^a Valor en libros del capital total. Con anterioridad a los años noventa, las razones de capital probablemente hubieran sido menores de haber sido utilizados los principios contables de "valor justo" que se usan en la actualidad; en particular en lo que respecta a reconocer pérdidas de préstamos.

La persistente diferencia entre los niveles de las razones de capital bancario canadiense y estadounidense puede explicarse parcialmente por diferencias significativas en los regímenes contables, incluyendo el trato del capital accionario y los registros contables de las provisiones, y en parte, por el relativamente menor tamaño medio y la diversidad de activos, y por lo tanto menor riesgo de los bancos canadienses. De hecho, el banco canadiense medio es cerca de 170 veces mayor que el banco comercial de Estados Unidos promedio, en cuanto al valor de activos (y cerca de 104 veces mayor en términos de capital). Las razones de capital sólo para los 30 mayores bancos comerciales de Estados Unidos, que son más comparables en escala y alcance de actividad con los bancos canadienses, están algo por debajo del promedio global de Estados Unidos, pero no lo suficientemente como para explicar la completa diferencia en las razones de capital. Tal como se planteó anteriormente, sin embargo, las tendencias de las razones de capital de ambos países han sido muy similares.

Dado que el capital es relativamente estable si se compara con los activos, y los activos son procíclicos

cos, la razón de capital ha tendido a declinar durante las expansiones económicas (gráficas III y IV). Las únicas excepciones a este patrón, en el período moderno, se dieron durante la segunda mitad de los años cincuenta y durante los años ochenta, que coincidieron con los cambios de la supervisión bancaria en Estados Unidos, pero no en Canadá.³⁻⁴

GRÁFICA III. AUGES ECONÓMICOS Y LA RAZÓN DE CAPITAL (ANUAL, 1870A 2002)



FUENTE: Banco de Canadá (1960-2004) Leacy (1993), Estadísticas Canadá (2004) Urquhart (1960) y cálculos de los autores.

^a Gran depresión. ^b Recesión de 1960. ^c Recesión de 1990-91.

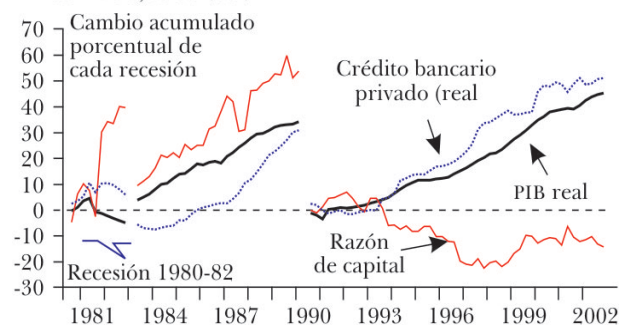
El crecimiento del producto y los cambios en la razón de capital se correlacionan negativamente (-0.26) y una inspección informal de los datos históricos de Canadá, sugiere que a un gran incremento de la razón de capital le sigue por una contracción del producto real durante ciertos episodios (gráfica III). De los primeros sucesos destacan la recesión de 1883 y la Gran Depresión (cuando los bancos continuaron acumulando capital durante varios años después de una declinación en el va-

³ Según la Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC, por sus siglas en inglés) (2003a) en Estados Unidos, "En 1952, se propusieron diferentes razones de capital a activos de riesgo en estudios separados por parte de un Comité de la Asociación de Banqueros del Estado de Nueva York, de la Asociación de Banqueros de Illinois y del Banco Federal de Reserva de Nueva York. La Junta de Gobernadores del Sistema Federal de Reserva desarrolló una 'Forma para analizar el Capital Bancario' en 1956."

⁴ Según la FDIC (2003a), en Estados Unidos, "La convergencia de debilidades macroeconómicas, de más quiebras bancarias y capital bancario decreciente pulverizaron una respuesta regulatoria en 1981, cuando, por primera vez, los organismos bancarios federales introdujeron requerimientos de capital regulatorio numéricos explícitos. Las normas adoptadas utilizaban una razón de apalancamiento de capital primario (que consistía principalmente de reservas para capital accionario y para pérdidas en préstamos) a los activos totales promedio... La Junta del Sistema Federal de la Reserva y la Oficina del Contralor de la Moneda anunciaron una razón de adecuación de capital primario mínima del 6% para bancos comunitarios y de 5% para instituciones regionales mayores. La FDIC estableció una razón umbral de capital a activos de 6%, y una razón mínima de 5%. Durante la siguiente década los reguladores trabajaron para convergir en una medida uniforme."

lor de sus activos). El hecho de que las recesiones de 1960 y 1990-91 fueron precedidas de extensos períodos de crecientes razones de capital, seguidas de un débil crecimiento de activos es de la mayor relevancia. Las razones de capital también se incrementaron abruptamente durante la doble recesión de los primeros años ochenta, que fue seguida por una contracción en el préstamo bancario (gráfica IV).

GRÁFICA IV. AUGES ECONÓMICOS, CRÉDITOS Y CAPITAL BANCARIOS, 1980-2002



FUENTE: Banco de Canadá (1980-2004), Estadísticas Canadá (2004), y cálculos de los autores.

En el apéndice se presentan pruebas estadísticas más formales de estas relaciones. La evidencia proporcionada por las pruebas estadísticas no está tan clara, tal vez porque las razones de capital también se han incrementado durante ciertos períodos de expansión económica fuerte. De hecho, las pruebas pares de causalidad de Granger reportadas no detectan una relación causal directa entre crecimiento del producto real y los cambios en la razón de capital o la tasa de crecimiento del capital. Profundizando lo anteriormente expresado, se puede decir que, a juzgar por las autorregresiones de vector simples en horizontes de largo plazo, el producto parece no variar en función de la razón de capital. En síntesis, a pesar de que estas pruebas son simples, sugieren que en Canadá, hay poca evidencia histórica, de que el nivel de la tasa de crecimiento del capital bancario haya influido en fenómenos macroeconómicos más amplios o de que éstos la hayan influido. Tomado por separado, lo anterior debería temperar algunas de las preocupaciones sobre la sensibilidad del crecimiento económico a un cambio en el régimen de capital.

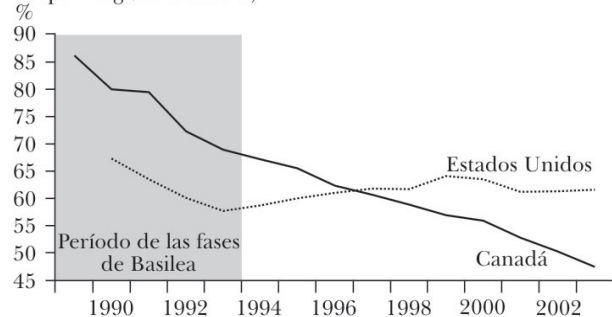
1) El efecto del Basilea I en el sistema bancario canadiense

Las fases del Basilea I coincidieron con cambios regulatorios significativos, y con desarrollos macroeconómicos en Canadá. El efecto combinado en los balances de los bancos canadienses fue pronun-

ciado. El cuerpo del edificio fundamental del Basilea I es su fórmula para ponderar el riesgo de los activos. A continuación de la introducción del acuerdo en 1988, los bancos canadienses incrementaron de forma sostenida la proporción de sus activos que conllevaban cargos de capital bajos o equivalentes a cero. Tales activos incluyen principalmente valores con garantía pública y asegurados o hipotecas residenciales con altas garantías, cuyos mercados estaban creciendo fuertemente en ese período.⁵ También, como resultado de la reestructuración corporativa durante la recesión de los años noventa, hubo una marcada declinación en las exposiciones corporativas de los bancos que, conforme al Basilea I, generalmente tienen una ponderación de riesgo del 100% (igual a un cargo de capital del 8 por ciento).

El resultado neto se muestra en la gráfica V, que muestra el porcentaje de activos ponderados por riesgo con respecto a los activos totales en el caso de los bancos canadienses y de los bancos comerciales de Estados Unidos. La razón ha caído sostenidamente en Canadá, pasando de un 90% en 1989 a un 50% en la actualidad.⁶ Conforme al sistema de clasificación de riesgo de Basilea, por lo tanto, el grado de riesgo promedio de los activos mantenido por los bancos canadienses ha caído significativamente. Por otra parte, la razón de los bancos comerciales de Estados Unidos ha permanecido relativamente estable era el 60% aproximadamente.

GRÁFICA V. PONDERACIÓN DE RIESGO PROMEDIO IMPLICADA PARA LOS ACTIVOS BANCARIOS, 1990-2002 (activos ponderados por riesgo/activos totales)



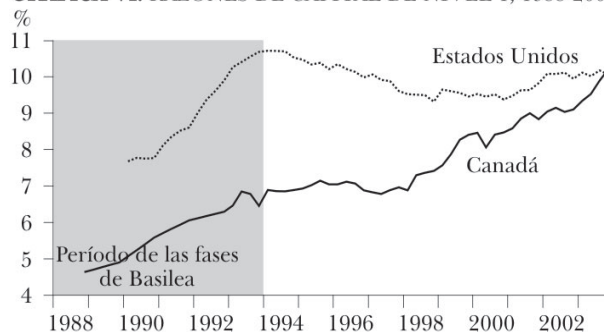
FUENTE: Banco de Canadá (2004), FDIC (2004), y BIS (2004), y cálculos de los autores.

NOTA: Tanto los activos ponderados por riesgo como los activos totales incluyen exposiciones ordinarias como extraordinarias

⁵ La participación de las hipotecas residenciales aseguradas, que comúnmente tienen una ponderación de riesgo cero según la fórmula de la adecuación de capital de Basilea, se ha elevado de cerca del 25% que tenía en 1992 al 50% en la actualidad.

⁶ Al mismo tiempo, las exposiciones extraordinarias (*off balance*), con proporción de los activos totales han caído del 14% en 1994 a cerca del 7% en la actualidad. (Las exposiciones extraordinarias están ponderadas por riesgo. Las exposiciones nacionales pueden ser considerablemente más altas.)

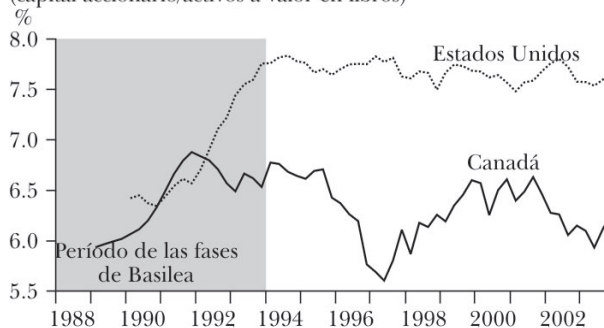
GRÁFICA VI. RAZONES DE CAPITAL DE NIVEL 1, 1988-2002



FUENTE: Banco de Canadá (2004) y BIS (2004).

La caída en la ponderación de riesgo promedio de los activos de los bancos canadienses, tanto la ordinaria como la extraordinaria (*on and off balance sheet*), ha contribuido a elevar sus razones de capital del nivel 1, llevándolas desde una cifra inferior al 5% en 1988 a una superior al 9% en la actualidad (gráfica VI). Sin embargo, si se toma una base principal no ponderada por el riesgo, las razones de capital en Canadá han permanecido relativamente inalteradas durante los pasados 14 años (gráfica VII). En contraste, las razones de capital de nivel 1 de los bancos comerciales de Estados Unidos se han elevado abruptamente desde la introducción del Basilea II, desde una cifra por debajo del 8% hasta una mayor al 10% en 1994, principalmente a través de la acumulación de capital principal.

GRÁFICA VII. RAZONES DE CAPITAL NUCLEAR, 1988-2002 (capital accionario/activos a valor en libros)



FUENTE: Banco de Canadá (2004) y BIS (2004).

III. Basilea II e implicaciones potenciales

A pesar de que ni la definición de capital regulatorio conforme al Basilea II ni la razón requerida mínima del 8% cambian, las ponderaciones de riesgo de activos específicos variarán con el tiempo. Los requerimientos de capital, por lo tanto, tienen un potencial para tornarse anticíclicos. Este elemento clave del nuevo acuerdo es la fuente principal de preocupaciones que se han manifestado has-

esta fecha, los que se describen en la subsección 1. En el apartado 2 describimos detalladamente el cálculo de los requerimientos de capital conforme al Basilea II. Las fuentes de generación de una secuencia de movimientos cíclicos se describen en la subsección 3.

1) *Objetivo e implicaciones potenciales del Basilea II*

El objetivo de hacer que la cantidad de capital mantenida por un banco sea sensible al monto de riesgo (en este caso, el riesgo crediticio) que enfrenta con sus activos financieros, es tanto, razonable como loable (no tratamos de definir el nivel “óptimo” de capital bancario). Si el capital es mantenido por el banco para contribuir a su supervivencia ante circunstancias adversas, entonces da la impresión de ser razonable que el nivel de capital tenga alguna relación con la probabilidad de que ocurran dichas circunstancias.

Aunque el objetivo global sea loable, aún resulta difícil de contestar la pregunta sobre cual es la mejor forma de medir el riesgo y equilibrarlo con el capital requerido. Los enfoques propuestos en el Basilea II, que trataban de hacer que los requerimientos de capital fueran más sensibles al grado de riesgo medido en los portafolios bancarios, han generado cierta preocupación respecto a su impacto potencial. Específicamente, si el grado de riesgo se correlaciona con eventos sistémicos de amplitud, entonces, el riesgo asociado a los portafolios de activos bancarios variará con tales eventos. El evento al que generalmente se hace referencia en este contexto es el ciclo de los negocios. Si la calidad crediticia mejora significativamente durante los períodos de fuerte crecimiento económico y decae durante las fases de crecimiento, entonces, a lo largo del sector bancario agregado el capital requerido según el Basilea II podría, en principio tener descensos y ascensos, unos a continuación de otros. La volatilidad, o secuencia de movimientos cíclicos, que esto podría concebirse que ocasionaría en el capital bancario, se ha convertido en un asunto importante.

En particular, durante una caída económica, si el nivel requerido de capital bancario se eleva abruptamente, los bancos podrían escoger reducir sus activos (es decir, programar escalas para el crecimiento de nuevos préstamos o reducir los préstamos existentes), bien sea porque no puedan o no quieran incrementar su capital conforme a sus requerimientos regulatorios. Durante un auge económico, si una reducción del grado de riesgo global del portafolio lleva a un exceso de capital, los bancos pueden verse inducidos a elevar más aún su actividad de préstamo durante el auge (po-

siblemente mediante la reducción de los patrones de préstamo durante el proceso).⁷ En tanto que este último escenario puede aparecer relativamente confiado, algunos observadores argumentan que el préstamo “excesivo” planta las semillas para subsecuentes “quiebras”⁸ económicas y financieras. Por lo tanto, los niveles variables de los cargos de capital pueden influir sobre el comportamiento del préstamo bancario de una forma tal que se reforzaría el ciclo en la actividad económica; el llamado tema de la tendencia a favor de la secuencia de movimientos cíclicos. El nuevo acuerdo, por lo tanto, tiene implicaciones potenciales para la macroeconomía, y para los formuladores de política involucrados en el desempeño macroeconómico.

Un aspecto clave es el de la severidad de las complicaciones para la tendencia a favor de la secuencia de movimientos cíclicos. Recuérdesse que la sensibilidad al riesgo en el Acuerdo de Basilea no es un tema nuevo *per se*. El Basilea I fijó requerimientos de capital mínimos para un conjunto definido de “cestas” de activos, con un cargo de capital para cada cesta fijado en gran medida en función del riesgo percibido para los activos abarcados por el grupo. Los préstamos corporativos, por ejemplo, se colocaron en una cesta con una ponderación de riesgo de 100% y los títulos residenciales respaldados con hipotecas se colocaron en otra cesta con una ponderación de riesgo menor, de 50 por ciento.⁹

En conjunto, el Basilea I requería que los bancos mantuvieran un capital total mínimo igual al 8% de sus activos ajustados en función del riesgo (incluyendo partidas extraordinarias). En el Basilea II, la razón requerida mínima global permanece en el 8% (la definición de capital regulatorio tampoco cambia).

A pesar de que el Basilea I introdujo la sensibilidad al riesgo explícita, los requerimientos de capital asociados a activos específicos permanecieron invariables en el tiempo, de tal forma que el cargo de capital que afronta el banco cambiaría solo cuando el banco cambiara sus tenencias de activos. A base de ampliar el rango de las cestas de riesgo, y de permitir a los activos moverse potencialmente entre las cestas para reflejar cambios en sus características de riesgo, el Basilea II busca superar algunas de las limitaciones del Basilea I.

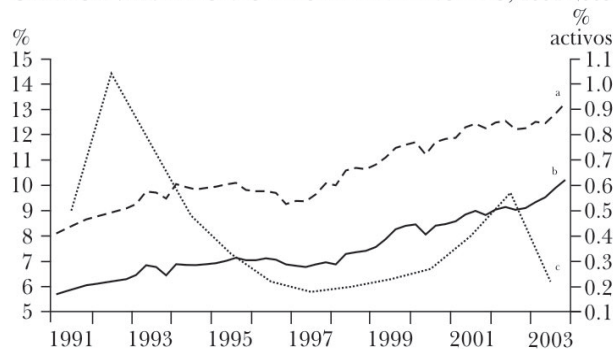
⁷ Las reducciones inducidas en los patrones de préstamo podrían magnificar los problemas crediticios que experimentan los bancos durante las caídas subsecuentes.

⁸ Véase Lowe (2002, 3) para obtener una discusión acerca de la propuesta de que “el riesgo se construye en el auge, pero se materializa en la caída”.

⁹ Las ponderaciones de riesgo se definen como porcentaje del objetivo global para la razón de capital mínimo, que es de 8 por ciento.

No obstante, resulta que también se da el caso de que el hecho de que haya secuencias de movimientos cíclicos dentro del sistema bancario no es algo nuevo. Las instituciones de préstamo han enfrentado desde hace tiempo condiciones de crédito variables y se pueden observar elementos cíclicos en el comportamiento crediticio pasado y en las provisiones cambiantes con respecto a créditos dudosos. Por esa razón, resulta fundamental saber si el Basilea II genera volatilidad adicional en el capital, es decir, inducirá un comportamiento aún no presente en el sistema financiero (y a su vez creará volatilidad adicional en el préstamo bancario). Otros rasgos compensadores que reducen el impacto del Basilea II también pueden aparecer. Por ejemplo, los bancos, a menudo mantienen capital que supera el mínimo del Basilea. Conforme al grado en que estén dispuestos a permitir variaciones en esos acervos de “capital regulador”, se podrá, en principio, absorber parte de la variación provocada por un cambio en el grado de riesgo, y se podrán mitigar los efectos cíclicos del Basilea II (gráfica VIII).

GRÁFICA VIII. RAZONES DE CAPITAL BANCARIO, 1991-2003



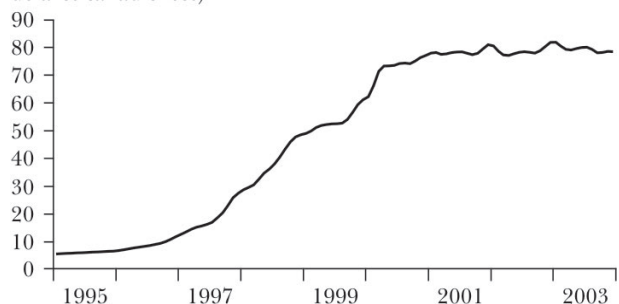
FUENTE: Banco de Canadá (1991-2004) y BIS (2004).

^a Razón de capital total (izquierda). ^b Razón de capital del nivel I (izquierda). ^c Tasa de provisión de pérdidas en préstamos bancarios (derecha).

Otro aspecto del acuerdo original al que el Basilea II trata de dedicarse, es el del incentivo creado para el arbitraje de capital, por medio del cual los bancos pueden haberse inclinado a mantener activos en los que el cargo de capital era relativamente pequeño en comparación con su retorno potencial y su riesgo. De manera similar, los bancos tenderían a minimizar activos en los que el cargo de capital exagere el riesgo (económico) real. De hecho, este “arbitraje de capital regulatorio” es considerado como uno de los conductores primarios que hay detrás del desarrollo de los mercados de bursatilización en Canadá y en los demás países. La bursatilización de activos, que se da en un rango cada vez más amplio de clases de activos, le ha permitido a los bancos reducir sus activos ponderados por

riesgo y elevar sus razones de capital (gráfica IX).¹⁰ A base de reducir las oportunidades para el arbitraje de capital, el Basilea II pudo incrementar la sensibilidad de riesgo global.

GRÁFICA IX. BURSATILIZACIÓN POR INSTITUCIONES FINANCIERAS, 1995-2003 (crédito total) (miles de millones de dólares canadienses)



FUENTE: Banco de Canadá (1995-2004).

2) Computación de los requerimientos de capital del Basilea II

El cambio clave del primer pilar del Basilea II es que el riesgo asociado a un activo particular, y por lo tanto el cargo de capital que se le asigna, pueden variar en el transcurso del tiempo.¹¹ Si a raíz de una reevaluación, se pasa un activo a un casillero de activos de mayor riesgo, ese activo tendrá, un cargo de capital mayor. El grado de aparición de movimientos cíclicos que contempla el Basilea II se determinará por la forma en la que el acuerdo calcula el grado de riesgo de la cartera de activos en el tiempo y el cargo de capital resultante. Para calcular el grado de riesgo de un activo, el Basilea II propone dos enfoques generales: el enfoque estandarizado, y, para bancos que deben tener sistemas de manejo de riesgo muy complejos, el enfoque con base en calificaciones internas (IRB, por sus siglas en inglés). Conforme al enfoque estandarizado, la probabilidad de incumplimiento, o de grado de riesgo, se derivará de las calificaciones asignadas por agencias calificadoras de riesgo externas, cuando se disponga de ellas.¹² El cuadro 1 resume las ponderaciones de riesgo propuestas para exposiciones corporativas.

¹⁰ Standard & Poor's estima que, en el tercer trimestre de 2002, la actividad de bursatilización de los cinco mayores bancos canadienses les permitió mejorar su razón de capital promedio en medio punto porcentual aproximadamente (Standard & Poor's 2002). Para analizar un texto relacionado véase BIS (1999, 21-26).

¹¹ El Basilea II también introducirá un cargo de capital para el riesgo operativo (BIS 2003a, 2004c). El tratamiento del riesgo de mercado, que se introdujo en la modificación de 1996, permaneció inalterado.

¹² La influencia potencial que éste les da a las agencias calificadoras de crédito dentro del sistema financiero ha sido fuente de discusiones considerables.

Cuadro 1

**PONDERACIONES DE RIESGO PROPUESTAS
PARA EXPOSICIONES CORPORATIVAS**

Calificación	AAA a AA-	A+ a A-	BBB+ a BB-	Debajo de BB-	Sin calificación	Vencido
Ponderación de riesgo ^a	20	50	100	150	100	150

^a Como porcentaje de la razón mínima de capital del 8 por ciento.

En el enfoque IRB, el cargo de capital (K) para exposiciones globales (es decir, comercial e industrial, interbancaria y soberana) es la siguiente ecuación:

$$(1) \quad K = LGD \times N \left(\frac{N^{-1}(PD) + \rho \cdot 1 / 2N^{-1}}{\sqrt{1 - \rho}} \right) (0.999) \times EAD - (PD \cdot LGD \cdot EAD)$$

donde N es la función de distribución acumulativa normal, LGD es la pérdida derivada de incumplimiento, y EAD es la exposición en el incumplimiento.¹³ Tal como muestra la ecuación, el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria ha seleccionado un umbral de confianza del 99.9%. La correlación entre exposiciones, ρ , se determina por el comité y se obtiene de la ecuación que se señala a continuación:

$$(2) \quad \rho(PD) = 0.12 \times \left(\frac{1 - e^{-50 \times PD}}{1 - e^{-50}} \right) + 0.24 \times \left(1 - \frac{1 - e^{-50 \times PD}}{1 - e^{-50}} \right)$$

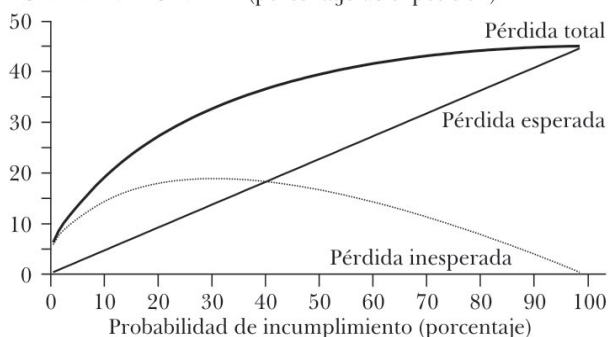
El sustraendo de la parte derecha de la ecuación (1) es la pérdida esperada. El residuo es la pérdida inesperada. Puesto que a los bancos de la mayoría de los países avanzados ya se les ha requerido que tomen providencias contra pérdida esperadas, se ha llegado al acuerdo de que tener que retener también capital para cubrir esta cantidad es redundante (Kupiec 2003). Como resultado, el Comité de Basilea dio a conocer en octubre de 2003 que los enfoques IRB solo capitalizarán pérdidas, inesperadas (por eso la presencia del sustraendo). Cualquier faltante, sin embargo, entre la suma de las provisiones para pérdidas por préstamos espe-

¹³ $N(x)$ denota la función de distribución acumulada de una variable aleatoria normal estándar (es decir, la probabilidad de que una variable aleatoria normal con media cero y varianza de uno sea menor o igual a x). $N^{\prime}(z)$ denota la función de distribución acumulativa inversa de una variable aleatoria normal estándar [es decir, el valor (x) tal que $N(x) = Z$] (BIS 2002).

cíficos y generales de un banco y la pérdida esperada estimada deberá capitalizarse.¹⁴

El monto requerido para asignarse a provisiones para pérdidas esperadas y el monto requerido para mantenerse como capital regulatorio para pérdidas inesperadas se muestran en la gráfica X como una función de la probabilidad de incumplimiento. En este ejemplo, se supone una LGD de 45 por ciento.

GRÁFICA X. PÉRDIDAS ESPERADAS E INESPERADAS CONFORME AL BASILEA II (porcentaje de exposición)



En el enfoque IRB avanzado, LGD puede estimarse en las instituciones individuales. En el enfoque IRB base, se fijará en 45%, que es la tasa de pérdida que usaremos en los ejercicios compensatorios que se incluyen a continuación. Sin embargo, si partimos de una base de información anecdótica actual, 45% puede resultar una cifra ubicada en el extremo superior del rango de los bancos canadienses.¹⁵

En el enfoque IRB avanzado, la exposición en el momento del incumplimiento puede estimarse mediante las instituciones individuales. En el enfoque IRB base, es una función de la probabilidad del incumplimiento y del vencimiento, en donde los vencimientos más largos requieren de más capital:

$$(3) \quad EAD = [1 - 1.5 \times b(PD)]^{-1} \times [1 + (m - 2.5) \times b(PD)]$$

donde b es un ajuste al vencimiento:

$$(4) \quad b = [0.08451 - 0.05898 \times \log(PD)]^2$$

El mínimo vencimiento permitido para los cálculos es de un año y el máximo es de cinco años. A guisa de anécdota, cabe decir que los vencimientos promedio de portafolio de los bancos canadienses

¹⁴ Actualmente, la mitad del faltante podría cubrirse con el nivel 2 de capital. Existe un debate, no obstante, respecto a determinar si el nivel 2 de capital debe admitirse en los requerimientos de capital IRB.

¹⁵ En nuestro análisis compensatorio, preferimos andar en el lado prudente y por lo tanto utilizamos 45 por ciento.

se ubican en alrededor de dos años. En el siguiente análisis compensatorio, preferimos andar en el lado de la prudencia y utilizar el supuesto algo más conservador de un promedio de vencimiento de 2.5 años.

3) Fuentes de generación de movimientos cíclicos en el Basilea II

En esta sección se presentan las fuentes potenciales de generación de movimientos cíclicos inherentes a los tres diferentes enfoques del Basilea II: estandarizado, IRB base e IRB avanzado. En el enfoque estandarizado, los efectos cíclicos podrían introducirse a través del potencial para las calificaciones crediticias relevantes que se deterioran durante los descensos económicos (o mejoran durante los ascensos). Las agencias calificadoras de crédito argumentan que ellas siguen un enfoque “a través del ciclo” para las calificaciones; es decir, la calificación debería basarse en el supuesto de una confluencia adversa de eventos caracterizados por una severidad y una probabilidad típicas, independientemente de las condiciones económicas actuales. Existe gran evidencia, sin embargo, de que el actual estado del ciclo de los negocios afecta las calificaciones.¹⁶ Si no se aplica ninguna calificación externa (posiblemente porque no se encuentre disponible), en la mayoría de los casos se usa una ponderación de riesgo del 100%. Para préstamos no calificados, no habrá ningún impacto cíclico directo, sobre lo riesgoso de los activos (a menos que el préstamo este vencido debido a las circunstancias económicas deterioradas de forma tal que la ponderación de riesgo se elevó a 150 por ciento).¹⁷

En enfoques IRB alternativos, los bancos calificados podrán estimar por sí mismos las probabilidades de incumplimiento, las cuales se traducirán después en un cargo de capital, conforme a las fórmulas descritas en la sección III, inciso 2 (los cálculos específicos variarán algo según los tipos de exposición). Las ponderaciones de riesgo que se derivan del enfoque IRB forman una sucesión continua de ponderaciones (véase la gráfica X). El cuadro 2 describe los componentes de riesgo claves que subyacen en los cálculos que influyen para la presencia de movimientos cíclicos.

Es menos clara la forma en la que los efectos cíclicos importantes se darán en el enfoque IRB, en el que los bancos pueden utilizar sus propios mo-

delos de riesgo-crediticio. Sin embargo, a medida en que sus propias evaluaciones de riesgo imiten las de las agencias calificadoras de crédito surgirán los mismos temas respecto a la aparición de movimientos cíclicos. Algunas instituciones financieras grandes han recurrido cada vez más al uso de los modelos VAR (valor ante el riesgo). Estos modelos que tienden a reflejar una evaluación “en un punto del tiempo” y que posiblemente utilizan variables volátiles tales como precios de acciones, pueden producir potencialmente efectos cíclicos potentes.

Cuadro 2

COMPONENTES DE RIESGO CLAVES

<i>PD</i>	Probabilidad de incumplimiento	La probabilidad de que el prestatario incumplirá en un horizonte de tiempo dado
<i>LGD</i>	Pérdida al darse incumplimiento	La ponderación de la exposición que se perderá si se produce el incumplimiento
<i>EAD</i>	Exposición en el incumplimiento	Valor en libros del activo menos los efectos de la mitigación del riesgo crediticio
<i>M</i>	Vencimiento	Vencimiento económico remanente de la exposición en años

Las variables descritas en el cuadro 2 han sido fijadas por el Comité de Basilea para el enfoque estandarizado. Por ejemplo, conforme a las propuestas actuales, la *LGD* se fijará en 45% para las obligaciones de crédito general no aseguradas, y al 75% para exposiciones subordinadas. El enfoque IRB, sin embargo, permite una mayor participación de los bancos calificados en el cálculo del grado de riesgo del portafolio (dentro de ciertas restricciones). En el enfoque IRB básico, los bancos que aplican el enfoque IRB avanzado, también fijarán *EAD* y *M*.¹⁸ Hay una fuerte evidencia empírica de que las pérdidas porcentuales tienden a elevarse durante las contracciones económicas, de tal forma que la incidencia de movimientos cíclicos adicionales podría, en principio, introducirse por medio de los cambios en *LGD* en correlación con el ciclo económico (elevándose, por ejemplo, durante un descenso económico). Similarmente, si los prestatarios están probablemente más dispuestos a finiquitar sus compromisos crediticios durante épocas de

¹⁶ Amato y Furfine (2003) aportan numerosas evidencias sobre la sensibilidad de las calificaciones de crédito a las condiciones del ciclo económico.

¹⁷ En el enfoque estandarizado cuanto mayor es la proporción de activos que no tienen calificaciones externas, mayor es la reducción que le hace el Basilea II al acuerdo original.

¹⁸ La *EAD* incluye cualquier servicio de crédito adicional sobre el que el prestatario probablemente quiera girar en el futuro.

tensión económica, la *EAD* podría cambiar igualmente (mediante el factor de conversión que traduce compromisos de crédito en exposiciones actuales). La fórmula de cargos de capital también incorpora un factor de correlación entre las probabilidades de incumplimiento de diferentes grupos de activos), que podrían variar en función del ciclo económico.¹⁹

En tanto que estas otras fuentes potenciales de desencadenamiento de movimientos cíclicos plantean cuestiones como las de la estructura de las fórmulas y las de los valores más apropiados para los insumos, pueden tener poco efecto en la práctica, sobre el desencadenamiento de movimientos cíclicos, puesto que no es probable que sean cambiados drásticamente de un período a otro por los bancos conforme al enfoque IRB (y que permanezcan constantes en el enfoque estandarizado). Además, aún en el enfoque IRB avanzado, las fórmulas quedan especificadas por el Comité de Basilea, de tal forma que los bancos aún quedan limitados en la determinación de los cargos de capital.²⁰ No obstante, aún si los valores de estos insumos se mantienen invariables durante el ciclo, los valores precisos seleccionados por el Comité de Basilea, pueden influir en el impacto de cambios cíclicos en la *PD* del cálculo sobre el grado de riesgo de los activos.

El Basilea II trata explícitamente el asunto de la bursatilización. De otro modo, el nuevo acuerdo “sería vulnerable al arbitraje de capital”, tal como en el Basilea I, en el que los bancos eran capaces en ciertos casos de “evitar tener que mantener capital según el riesgo al que estaban expuestos” (BIS 2003a, 7). El Basilea II es más explícito respecto a las ponderaciones de riesgo que deben aplicarse a las exposiciones de bursatilización. También trata sobre el reconocimiento de provisiones y del asunto de los reductores de riesgo crediticio (incluyendo una gama de instrumentos de transferencia de riesgo crediticio). Un aspecto clave será si la reducción del riesgo crediticio, incluyendo el aprovisionamiento, compensará en cierta medida cualquier aparición de movimientos cíclicos adicionales introducida por Basilea II. En otros términos, las técnicas de mitigación del riesgo crediticio que actualmente se están poniendo en práctica por parte de los bancos como grupo, pueden actuar como

¹⁹ Existe cierta evidencia empírica de que las correlaciones de activos tienden a elevarse durante períodos de tensión financiera. Estas fuentes potenciales de presencia de movimientos cíclicos se reseñan en Lowe (2002).

²⁰ También hay limitaciones en los otros insumos. Por ejemplo, la *LGD* debería representar la pérdida esperada bajo condiciones económicas adversas, en tanto que la *M* debe estar entre uno y cinco años.

factor de compensación parcial ante la aparición de movimientos cíclicos que surge de una cambiante probabilidad de incumplimiento.

IV. Un repaso de la bibliografía

Mucho se ha escrito alrededor del Basilea I, inclusive se han publicado investigaciones sobre el impacto potencial de los efectos pro cíclicos a los que pudiera haber dado lugar. Estos efectos se sintetizan en BIS (1999), donde se concluye que hay cierta evidencia de que, en instancias específicas, el préstamo bancario ha sido limitado por requerimientos de capital, pero que el impacto macroeconómico global aparece limitado. No resulta del todo claro que los limitantes no hubieran surgido de cualquier manera en ausencia del Acuerdo de Basilea; es decir, no resulta claro que el Basilea I haya exacerbado el desarrollo de movimientos cíclicos que ya existían en el sistema financiero. Catarineau-Rabell, Jackson, y Tsomocos (2003, 10), por ejemplo, argumentan que los efectos de Basilea I sobre los ciclos económicos “es probable que sean acallados debido a que las ganancias constituyen la primera barrera contra la necesidad de constituir provisiones o de saldar préstamos”. Además, “las modestas disminuciones de capital pueden cubrirse con un uso incrementado de deuda subordinada que se incluye en la parte 2 de capital”.

El potencial que tienen los efectos cíclicos en el capital bancario, sin embargo, parece ser mucho mayor en el Basilea II. Este punto (además del de un posible cambio por única ocasión en el nivel del capital bancario creado por el Acuerdo) ha sido el tema de un pequeño pero creciente conjunto de textos empíricos que se repasan en este trabajo.

Carpenter, Whitesell, y Zabrajsek (2001) aportan algunos cálculos empíricos de la condición cíclica del capital que se basa en el enfoque estandarizado. A Partir de una muestra de emisores no financieros de Estados Unidos, los autores referidos generan matrices de transmisión trimestrales para calificaciones de crédito de 1970 hasta 2000.²¹ A base de aplicar el Basilea II en este período,²² Carpenter, Whitesell y Zakrajsek son capaces de obte-

²¹ Las matrices se basan muchos elementos y no solo en el valor total de la deuda. A pesar de que la falta de matrices de transición de ponderación de valor es un aspecto desafortunado, es improbable que sea importante para muestras grandes.

²² Los autores de este y de otros trabajos utilizan las reglas del Basilea II disponibles al momento en que completaron su trabajo. Estas propuestas han evolucionado firmemente, y en algunos casos los cambios se han diseñado específicamente para reducir el potencial de los efectos cíclicos en los cargos de capital.

ner el nivel de cargos de capital que se habría generado si el acuerdo se hubiera aplicado entonces. En particular pueden examinar la forma en que los cargos de capital han evolucionado durante ciclos de negocios completos.

Carpenter, Whitesell y Zakrajsek enfatizan varios hallazgos importantes con respecto a las calificaciones de crédito. Técnicamente, las calificaciones de crédito se basan en la capacidad de un prestamista para cumplir sus obligaciones de deuda durante circunstancias económicas adversas, y no corresponden a la probabilidad de incumplimiento durante un horizonte de un año. A pesar de que lo anterior sugiere un enfoque “a través del ciclo”, la información disponible durante las caídas reales sugiere que las calificaciones de crédito, de hecho, reflejan algunos efectos cíclicos [esto puede ser particularmente cierto si el ciclo cuenta con algunas características inusuales, tales como la irrupción de la burbuja de la alta tecnología (*hitech*) y cuestiones de gobierno corporativo]. El retiro de las calificaciones de crédito por asuntos particulares también afecta, potencialmente, a los datos. Sin embargo, los autores notan que la gran mayoría de los retiros de calificaciones de crédito, se producen porque el título valor está venciendo o bien, su pago está siendo exigido, y no por un deterioro en la calidad del crédito (de ahí que la exclusión de estos asuntos es improbable que introduzca un sesgo significativo).

Los resultados de los autores muestran que, de 1998 a 2000, el nivel de capital requerido era menor que el estipulado en el Basilea I (8%). Ellos le atribuyen la caída de capital, en parte, a un posible aumento de rigidez en los estándares bancarios para el préstamo a negocios, como respuesta al deterioro de la calidad de los portafolios de préstamo durante este período (lo que es un patrón cíclico típico de comportamiento bancario que no es independiente de los requerimientos de capital). Un factor adicional que puede contribuir a este resultado (no discutido por Carpenter, Whitesell y Zabrajsek) es que si el objetivo general del Comité de Basilea, consistente en mantener el mismo requerimiento de capital mínimo del Basilea II, va a lograrse, entonces el nuevo cargo de capital para riesgo operativo implica que el cargo agregado por riesgo crediticio debe ser proporcionalmente menor en el Basilea II. No obstante, estos resultados sugieren que los bancos efectivamente tendrán una barrera de capital con la que cualquier efecto clásico podría concebirse que quedará amortiguado.

Un hallazgo, aún más interesante, es que el nivel de los requerimientos totales de capital en el Basilea II será algo menos volátil para el sector bancario como un todo. Esto sugiere que la condi-

ción cíclica en el cargo de capital podría ser menor, no mayor, que en el Basilea I, y Carpenter, Whitesell, y Zakrajsek llegan a la conclusión de que, para el enfoque estandarizado, “es improbable el nuevo Acuerdo que induzca aumentos materiales en pro de la condición cíclica” (p. 24). Para comprender este hallazgo, es importante recordar que el nivel agregado del cargo de capital es el resultado tanto del tamaño como de la calidad de la distribución del portafolio de activos. Los autores sugieren que, cuando los préstamos crecen rápidamente, puede haber una tendencia compensadora para que la distribución de préstamos cambie hacia préstamos menos arriesgados. Esto sería consistente con un entorno económico que va mejorando y que reduce la probabilidad de incumplimiento. Al reflejar un grado de riesgo reducido en el Basilea II, el cargo de capital implícito se elevaría menos (como respuesta al incremento de préstamos) que en el Basilea I. Se puede suponer que el caso contrario se daría si los préstamos crecieran con menor rapidez durante las caídas económicas (con una calidad de crédito que va deteriorándose y que va compensando al menos parcialmente, el crecimiento más lento de los préstamos).

Sin embargo, una preocupación que plantea el enfoque histórico anterior, consiste en el hecho de que no capta el efecto inducido que la tendencia en pro de la condición cíclica puede tener sobre el comportamiento prestamista de los bancos. Cuando los portafolios de préstamo crecen rápidamente, si la calidad de crédito que va mejorando reduce el crecimiento correspondiente de los requerimientos de capital ¿no podría suceder que los bancos fueran inducidos a prestar aún más? Durante las caídas económicas, debido a que la calidad crediticia que se deteriora significa que el cargo de capital no baja (o disminuye en velocidad de crecimiento) tanto como lo hubiera hecho en el caso contrario ¿no podría suceder que los bancos redujeran aún más sus préstamos? Por definición, estos efectos inducidos de retroalimentación sobre el nivel agregado de préstamos, y por ello en el capital, no son captados por los episodios históricos, y por ello mismo, la pregunta sobre la tendencia en pro de la condición cíclica no queda del todo contestada.

Para colocarse al margen del problema anterior, algunos autores han examinado solo el efecto en el cargo de capital provocado por un cambio en la calidad crediticia, utilizando un portafolio de activos de magnitud constante (diferente a los incumplimientos). Ervin y Wilde (2001), basándose en una matriz de transición para Estados Unidos en 1990, cuando había un deterioro general de la calidad crediticia, calcularon que las reglas del Basilea II,

tal como se propusieron en 2001, hubieran requerido un gran aumento de capital en ese pequeño lapso de tiempo (cerca de 20%). Purhonen (2002) también examina el impacto potencial de los cambios en la calidad crediticia que se reflejan en las calificaciones crediticias públicas (ignorando, tal como otros lo hacen a menudo, el impacto de la mitigación del riesgo crediticio y la pérdida de crédito, por ejemplo). Utilizando el Basilea II, Purhonen encuentra que un enfoque que refleje el enfoque estandarizado da lugar a una volatilidad “sorprendentemente baja” en el cargo de capital. El argumenta que esto se debe a la relativa estabilidad en las calificaciones de los mayores emisores que contenía su muestra. No obstante, al utilizar el enfoque VAR diseñado para reflejar el enfoque IRB, encuentra una volatilidad excepcional (30% en un solo trimestre en un caso).

Carling *et al.* (2002) evalúa el enfoque IRB, a base de emplear un rico conjunto de datos extraído de un portafolio de préstamos de un solo banco (utilizando datos trimestrales entre 1994 y 2000). Sus datos revelan un movimiento considerable en el transcurso del tiempo en la tasa de incumplimiento promedio del portafolio del banco (la tasa de incumplimiento también varía entre los tipos de préstamo e industrias). En un enfoque diseñado para copiar el enfoque IRB del Basilea II, los autores estiman un modelo de riesgo crediticio de forma reducida que genera una medida VAR para el portafolio de préstamos corporativos del banco. Las probabilidades de incumplimiento se toman de los promedios móviles trimestrales 1-, 4- y 12- de las frecuencias de incumplimiento históricas y de los cálculos del modelo de riesgo crediticio. En consistencia con los hallazgos anteriores, Carling *et al.*, encuentran una volatilidad trimestral sustancial en el cargo de capital (a pesar de que en algunos períodos el nivel del cargo de capital parece descender a niveles irrealísticamente bajos).

Catarineu-Rabell, Jackson y Tsomocos (2003) evalúan con más detalle el impacto en el cargo de capital de dos diferentes “estados” de calidad crediticia. Ellos examinan los requerimientos de capital que emergen de calificaciones internas basadas en *i*) un enfoque de industria de calificaciones, y *ii*) un modelo VAR de tipo Merton. Utilizando cuatro diferentes distribuciones de portafolio para exposiciones corporativas (de Estados Unidos, Europa y los países del G-10) que generalmente se extraen de un período de fuerte crecimiento económico, Catarineu-Rabell, Jackson y Tsomocos aplican matrices de transición de calificaciones de crédito basadas en un promedio de caídas económicas, y en la recesión de los primeros años noventa, para obtener distribuciones de capital tensionadas. El cambio en los

requerimientos de calidad se calcula en ese momento entre las distribuciones de calidad crediticia. Basados en las propuestas existentes en octubre de 2002, ellos hallan un incremento en los requerimientos de capital que varía entre un 10 y un 18%. Sin embargo, si se permiten provisiones aplicables en casos de préstamos en incumplimiento, entonces los requerimientos de capital para el portafolio no incumplido quedarían en gran medida sin modificación.²³ Catarineu-Rabell, Jackson y Tsomocos encuentran que los resultados procedentes del modelo VAR tipo Merton son mucho más volátiles.

Varios autores han sugerido que la influencia potencial del Basilea II sobre la existencia de movimientos cíclicos en los requerimientos de capital será mitigada parcial o completamente, por la presencia de barreras de capital; es decir, el capital en exceso se mantendrá, por lo común, en manos de muchos bancos. Bikker y Hu (2002) observan que el capital y las reservas en los países del G-10, por lo común son más altas, y en ocasiones significativamente más altas, que los requerimientos de capital mínimos. Ellos sugieren que esto puede ocurrir porque los bancos están apuntando a lograr calificaciones crediticias externas más elevadas, que correspondan a los requerimientos mínimos. También sugieren que los bancos enfoquen más allá del horizonte de incumplimiento de un año que contiene en el Basilea II, al hacer sus provisiones, en parte para aligerar sus ganancias. Como resultado del aprovisionamiento “anticíclico” (es decir, hacer a un lado las provisiones en tiempos de bonanza), los bancos son significativamente menos pro cíclicos de lo que pudiera sugerir el ciclo de los negocios. Peura y Jokivuolle (2003) también sugieren que los bancos mantendrán acervos significativos de capital barrera, tal vez porque están estimulados a hacerlo por el segundo pilar del Basilea II.²⁴ Esos autores, desarrollan un modelo dinámico de barreras de capital basándose en datos históricos (lo que incorpora eventos “estresantes”). El grado de confianza que se desea para no caer debajo del nivel de capital mínimo afectará el nivel deseado de capital barrera. Ellos encuentran, sin embargo, que en el enfoque IRB la cantidad total de capital es probable que se incremente en el Basilea II. Al igual que en el caso de los re-

²³ A pesar de que Catarineu-Rabell, Jackson y Tsomocos diseñaron su enfoque antes de que el Comité removiera la pérdida esperada de los formuladores del capital, su tratamiento es similar, a grosso modo, a los nuevos requerimientos para provisiones.

²⁴ Esto realza el punto de que las acciones de los reguladores nacionales conforme al segundo pilar pueden alcanzar un impacto importante en los resultados del Basilea II.

sultados anteriormente citados, el capital barrera requerido sería mayor que en el enfoque estandarizado.

Otros trabajos enfatizan el potencial de impactos cíclicos que surge de fuentes diferentes a la calificada calidad crediticia del activo. Este es particularmente relevante en el caso de bancos que pretenden aplicar el enfoque IRB avanzado, en el que potencialmente pueden determinar los valores de otras variables que intervienen en la fórmula de ponderación de riesgo (especialmente *LGD*, pero también variables tales como *EAD* y *M*). Lowe (2002) proporciona un análisis extensivo de los efectos cíclicos que podrían surgir, en particular debido a cambios en la pérdida esperada (o *LGD*) en diferentes puntos del ciclo. Sin embargo, también se pone énfasis en que la forma en que los reguladores escogen implementar el Basilea II (por ejemplo, en qué medida requieren que los bancos mantengan niveles típicos de capital por encima de los requerimientos mínimos de Basilea) influirá de manera importante en el grado en que se dé la sucesión de movimientos cíclicos. En tanto que Lowe concluye que los modelos VAR que se han implementado conforme al enfoque IRB avanzado tienen el potencial para introducir cambios sustanciales de nivel, así como volatilidad en las tasas esperadas de incumplimiento, esta puede verse mitigada por otros factores, tales como mejoras en el manejo del riesgo crediticio, barreras de capital sobre los mínimos regulatorios y cambios en las prácticas de supervisión.

Allen y Saunders (2003) sugieren que el creciente uso de modelos de medición de riesgo crediticio (por ejemplo modelos tipo Merton) pueden acentuar las tendencias procíclicas que ya existen dentro del sector bancario, independientemente de lo que se requiere de parte del Basilea II. Por ejemplo, estos modelos tenderán a elaborar cálculos “excesivamente optimistas” del riesgo de incumplimiento durante las bonanzas, reforzando la tendencia a sobreprestar. Esto enfatiza el punto importante de que lo que es crítico desde la perspectiva del Basilea II (pero no necesariamente desde la perspectiva de los reguladores) es la presencia adicional de movimientos cíclicos que introducirá a un sistema que ya tiene tendencias cíclicas. Al igual que en el caso de Lowe, también se nota que en el enfoque IRB, las influencias cíclicas pueden surgir de un rango de variables, que a fin de cuentas, representan una contribución a los cálculos de la probabilidad de incumplimiento.

El trabajo de Allen y Saunders, y otros trabajos, acentúan el particularmente importante impacto que pueden tener los cambios en el valor supuesto de *LGD* sobre el cargo de capital requerido. Alt-

man, Resti y Sironi (2002) emprenden un amplio ejercicio de simulación, aplicando matrices de transición de calificaciones anuales en el período 1981-2000 a un portafolio de préstamos algo estilizado. Ellos comparan un escenario en el que el valor de *LGD* se mantiene constante al 50%, con otro escenario en el que *LGD* se correlaciona con cambios en las tasas de incumplimiento y se le permite variar entre 40 y 60%. En el último escenario, la correlación positiva entre *LGD* y las tasas de incumplimiento, da lugar a un abrupto incremento en la condición cíclica de los cargos de capital en el Basilea II. Cave *et al.* (2003) también enfatizan el potencialmente papel central de los cálculos de la *LGD* para bancos que aplican el enfoque IRB avanzado. Dichos autores muestran que, conforme a la fórmula propuesta, el cargo de capital sería directamente proporcional al *LGD* estimado del préstamo. Los referidos autores también calculan el cargo de capital que se generaría para un portafolio “promedio” y para un portafolio “tensionado” surgidos de datos al 2002, cuando la calidad crediticia se encontraba presionada hacia la baja. Todos estos escenarios dan lugar a requerimientos de capital mínimos menores que los del Basilea I (excluyendo el cargo propuesto para riesgo operativo), pero la reducción es significativamente menor en el escenario “tensionado” que implica la presencia de una sucesión de movimientos cíclicos.

Altman, Resti y Sironi (2002) y Cave *et al.* (2003) enfatizan nuevamente que el hecho de haberse involucrado en supervisión al implementar el Basilea II, tendrá un impacto significativo en los resultados. Por ejemplo, los bancos que usan el enfoque IRB avanzado (y sus reguladores) pueden utilizar un punto de vista a más largo plazo para la *LGD*, lo que mitigaría su impacto cíclico potencial. No obstante, tal como Altman, Resti y Sironi señalan, esto podría intercambiar estabilidad por precisión, puesto que los bancos mantienen una imagen menos actualizada para sus riesgos. Cave *et al.* sugieren que el intento consiste en utilizar un período de tensión financiera para generar unas *LGD* representativas. De forma similar, en tanto que la *PD* cuenta con un horizonte de un año, se espera que los bancos se verán estimulados a asumir tal punto de vista conservador de la *PD*, de forma tal que los préstamos que se originen de industrias vulnerables cíclicamente podrían encajarse en un grado de calificación menor del que indicaran las *PD* promedio a largo plazo.

French (2004) calcula el impacto principal del enfoque avanzado, con base en las calificaciones internas, propio del Basilea II, para todos los bancos comerciales asegurados en la FDIC. El período de referencia es similar al nuestro, 1984-2002. El au-

tor desarrolla varios escenarios para un rango de parámetros de riesgo que los bancos podrían usar en las fórmulas de capital. Los escenarios están desarrollados para cuatro portafolios incluyendo préstamos al mayoreo, agregados para todos los bancos. La tasa de descargo neta se usa como una aproximación de pérdida esperada, a partir de la cual se deriva una pérdida inesperada correspondiente. French encuentra que los requerimientos de capital del Basilea II probablemente serán de un nivel mucho menor que los del Basilea I; de hecho, estarán “muy por debajo de los niveles requeridos para fines de una Acción Correctiva Oportuna (PCA, por sus siglas en inglés)”. French también informa de grandes cambios en las razones de capital durante el ciclo para préstamos al mayoreo que exceden los cinco puntos porcentuales.

V. Detalles principales del tercer estudio sobre el impacto cualitativo del Comité de Basilea

El BIS ha emprendido varias evaluaciones cuantitativas acerca del impacto que el Basilea II tendrá en los requerimientos reales de capital de los bancos. El primer estudio de impacto cuantitativo (QIS, por sus siglas en inglés) se completó en 2000 (cuadro 3). El tercer QIS completo (QIS 3) se inició en octubre de 2002, y el resumen de resultados se publicó en mayo de 2003 (BIS 2003b). En total, 365 bancos de 43 países participaron en QIS 3. Se tienen reportes con resultados sobre varios grupos diferentes de bancos, y el presente análisis se guió por los resultados reportados para los bancos del “grupo I del G-10”, que, a juicio del Comité es “ampliamente representativo de los bancos grandes, activos a nivel internacional en estos países [el G-10]. Entre los grupos disponibles, este es probablemente, el más representativo de la situación que los principales bancos canadienses están enfrentando.

Cuadro 3

ESTUDIOS DEL IMPACTO CUANTITATIVO			
QIS	Inicio	Resultados publicados	Bancos participantes
1 ^a	Julio 2000	-	-
2	Abril 2001	Noviembre 2001	138
2.5	Noviembre 2001	Junio 2002	38 ^b
3	Octubre 2002	Mayo 2003	365

^a QIS fue un ejercicio relativamente limitado que se usó para informar de la calibración de los estudios de impacto subsecuentes. ^b Aunque QIS 2.5 abarcó un número de bancos más pequeño que QIS 2, se centró en aquellos que se ubicaban entre los más activos internacionalmente.

Un aspecto clave del Basilea II es el hecho de que retiene la razón de capital a activos ajustados por riesgo en el mínimo requerido de 8%, como en el Basilea I. En otras palabras, aún cuando se intenta que las revisiones propuestas incrementen sustancialmente la sensibilidad del capital al riesgo de los activos (además de introducir un cargo de capital explícito para el riesgo operativo), no se pretende que dichas revisiones introduzcan un cambio significativo, hacia arriba o hacia abajo) en el nivel agregado de capital mantenido por los bancos. De ahí que, el Comité enfatice en su resumen de resultados el grado de cambio, o la falta del mismo, en los requerimientos de capital mínimos actuales.

Los resultados de QIS 3 indican que, para los bancos del grupo 1 del G-10, el cargo de capital total se elevaría algo para aquellos bancos que utilizan el enfoque estandarizado, pero que permanecen en mayor medida sin cambio alguno si se utiliza el enfoque (ya sea el básico o el avanzado) IRB (cuadro 4).²⁵ Los bancos que implementaron el enfoque IRB experimentaron reducciones particularmente grandes de sus requisitos de capital sobre su grado de exposición a las ventas al por menor; lo que los llevó a un descenso global en el cargo de capital para riesgo crediticio. Esto fue compensado por el nuevo cargo de capital para riesgo operativo. El impacto puede variar drásticamente para los bancos individuales debido a diferencias en la composición del portafolio (véanse las dos últimas columnas del cuadro 4). Con respecto a los resultados globales, sin embargo, el Comité concluye que “en la forma en que actualmente se calibra el marco se producen requerimientos de capital ampliamente consistentes con los objetivos del Comité”.

Los resultados de los estudios QIS no nos permiten evaluar la variación en los requerimientos de capital que podría generarse por los movimientos cíclicos de la calidad del crédito en el transcurso del tiempo. Cada QIS, por diseño, proporciona sólo

Cuadro 4

CAMBIO PORCENTUAL EN LOS REQUERIMIENTOS DE CAPITAL PARA LOS BANCOS DEL “GRUPO I DEL G-10”					
	Promedio	Riesgo crediticio	Riesgo operativo	Máximo	Mínimo
Estandarizado	11	0	10	84	-15
IRB básico	3	-7	10	55	-32
IRB avanzado	-2	-13	11	46	-36

FUENTE: BIS (2003b, p. 3, cuadro 1).

²⁵ Los resultados se basan en el Basilea II tal como existía a finales del 2002. Los resultados reales cambiarán de acuerdo a las modificaciones del Basilea II.

una “instantánea” de los requerimientos de capital mínimos en un momento específico. Además, dado el objetivo del Comité de alcanzar un nivel casi inalterado de capital requerido en lo agregado, ellos deliberadamente han ajustado los criterios para cumplir dicho objetivo (haciendo que QIS 3, por ejemplo, se acerque sustancialmente más que QIS 2, que se había completado en 2001).

Lo anterior realza una limitación importante de hacer inferencias para el acuerdo propuesto del Basilea II a partir de los estudios QIS. Por diseño, estos últimos son análisis estáticos. Estos mismos no muestran la sensibilidad de los cargos de capital a variaciones en el transcurso del tiempo en el riesgo de los portafolios bancarios. Es más, ellos no captan la respuesta inducida de comportamiento de parte de los bancos (en términos de los activos que ellos mantendrán en sus portafolios) a los incentivos cambiados (y cambiantes en el tiempo) creados por el Basilea II. El análisis compensatorio del sistema bancario canadiense que aparece en las últimas secciones de este trabajo, se dirige a la primera de las preocupaciones, demostrando el cambio en los niveles de capital como respuesta a los cambios históricos que se han dado en el tiempo, en lo que concierne al riesgo de los activos, pero no capta el impacto en el desempeño inducido de Basilea II.

Una segunda preocupación es que el estado cíclico afectará la calibración de las fórmulas para el cálculo del capital de Basilea II. Si, por ejemplo, las fórmulas del Basilea se están calibrando para lograr un requerimiento de capital mínimo de 8%, al momento en que la calidad del crédito es peor que la normal, entonces presumiblemente los parámetros de medición tendrán que ajustarse concordantemente; es decir, se deberán fijar a niveles “más cómodos”, a fin de no exceder el objetivo de 8%, a pesar de la baja calidad crediticia. Lo anterior, a su vez, implica que, debido a la sensibilidad de riesgo inherente al Acuerdo de Basilea, a lo largo de todo el ciclo, el nivel de capital requerido promedio será menor que el 8% (lo contrario será verdad si las fórmulas se calibraran al momento de una calidad-crediticia-mejor-que-el-promedio). Los cuatro estudios QIS empezaron entre mediados del 2000 y finales del 2002, período de descenso de la calidad de crédito. De hecho, el reciente punto bajo cíclico en la calidad crediticia se alcanzó cerca del momento del QIS 3. El ciclo reciente en la calidad del crédito se discute algo más en la sección VI.

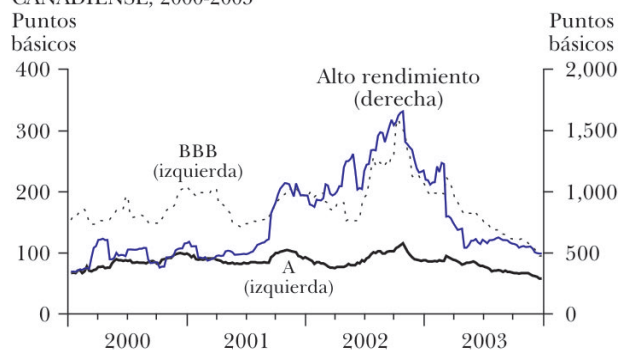
VI. Desarrollos recientes en el ciclo del crédito

El reciente ciclo en la calidad del crédito ofrece un útil período para verificar los efectos del Basilea II.

En el período 2001-02, las corporaciones experimentaron un marcado deterioro en la calidad del crédito, tanto a nivel global como en el ámbito canadiense. Entre los diversos factores que contribuyeron a ello, están el estallido de la “burbuja” en los precios accionarios al empezar 2002 (particularmente las acciones de los sectores de alta tecnología); divulgación de prácticas cuestionables de gobernabilidad y de contabilidad empresariales, que dañaron la confianza inversora en los estados financieros y condujeron a una reevaluación del rigor financiero de diversas corporaciones;²⁶ elevadas preocupaciones geopolíticas a continuación de los ataques terroristas del 11 de septiembre en Estados Unidos; y reducida velocidad del crecimiento económico global.

En un entorno de incertidumbre aumentada, las percepciones variables sobre el riesgo asociado a los activos financieros y la declinante voluntad inversionista de asumir riesgos (es decir, creciente aversión al riesgo) contribuyeron a que se movieran las acciones y los bonos. Los diferenciales sobre bonos de altos rendimientos (es decir, relativamente arriesgados) que son otro indicador de calidad de crédito, subieron en forma particularmente fuerte (gráfica XI). Por lo mismo, el período más reciente ofrece una importante “prueba de tensión”, que nos permite evaluar el impacto de una variación de “mundo real” significativa en la calidad del crédito para el capital bancario, conforme a las reglas planteadas por el Basilea II.

GRÁFICA XI. DIFERENCIALES DE CRÉDITO CORPORATIVO CANADIENSE, 2000-2003



FUENTE: Merrill Lynch (2004).

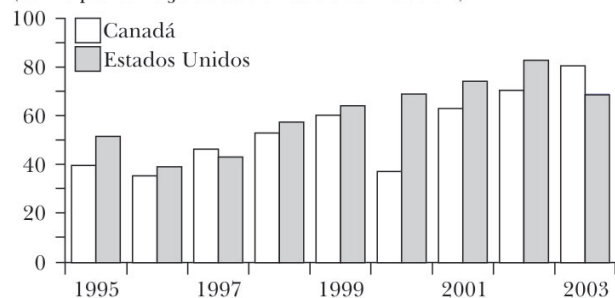
Las emisiones de bonos calificados proporcionaron las calificaciones de crédito externas que se usan en el enfoque estandarizado y que posiblemente pudieran usarse para aproximar el enfoque IRB. La emisión de bonos canadienses en circulación se elevó sostenidamente durante los años ochenta y los noventa, reduciéndose en 2002, a

²⁶ Enron, por ejemplo, se declaró en bancarrota en diciembre de 2001.

medida que se desaceleraba la emisión, como respuesta a condiciones de crédito deterioradas y, tal vez, a una reducida demanda de fondos. La proporción de emisores de bonos corporativos a los que se asigna una calificación de crédito por agencia calificadoras se ha elevado. Moody's (Hamilton y Ou, 2003), por ejemplo, calificó a 51 emisores de bonos corporativos canadienses en 1989, y a 193 en 2002. El valor de las emisiones calificadas en este período se elevó de 6.4 miles de millones de dólares a 50.8 miles de millones de dólares.

La severidad del último ciclo en cuanto a la calidad de crédito está indicada por los cambios en las calificaciones de crédito y en casos relativos a incumplimientos de bonos y tasas de recuperación. Durante períodos de tensión financiera elevada, podemos prever que el número de calificaciones de crédito ascendidas disminuiría en comparación con las descendidas. La gráfica XII muestra que las calificaciones de crédito descendidas se han incrementado notablemente. El rumbo de la calificación de crédito, que resume el movimiento agregado en las calificaciones de crédito, se ha movido hacia calificaciones totales menores. Globalmente, el porcentaje de emisores descendidos alcanzó un récord en 2001 y 2002 (basándose en datos de Moody's). El deterioro de la calificación de emisores con grado de inversión, si bien se mantuvo a un nivel mucho más bajo que las emisiones con grado especulativo, fue particularmente intenso en comparación con períodos anteriores de calidad de crédito declinante.

GRÁFICA XII. DESCENSOS CORPORATIVOS, 1995-2003 (como porcentaje de acciones de calificación)



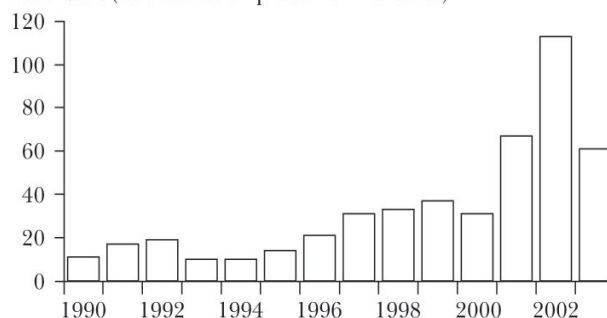
FUENTE: Moody's (2004).

La tendencia de deterioro en las tasas de incumplimiento durante el ciclo de crédito actual es aún más evidente. Globalmente, el valor en dólares de los incumplimientos de emisiones calificadas se elevó a 163 mil millones de dólares de Estados Unidos (datos de Moody's) y los incumplimientos calificados en Canadá se elevaron abruptamente a 14 mil millones de dólares canadienses.²⁷ Los in-

²⁷ En Canadá, las emisiones con incumplimiento se concentraron fuertemente en el sector de telecomunicaciones.

cumplimientos ascendentes en términos absolutos pueden simplemente ser el resultado de un aumento del universo de bonos calificados, de forma tal que las tasas de incumplimiento ofrecen una mejor señal de la probabilidad de incumplimiento. Aunque se deben tener en cuenta las propiedades de las muestras pequeñas, las tasas de incumplimiento en Canadá repuntaron hacia arriba en el período 2000-2003, por encima de lo observado en períodos anteriores. Una relativamente alta proporción de "ángeles caídos", es decir emisiones que pasan de grado de inversión a grado de especulación, tipifica el ciclo global actual (gráfica XIII).

GRÁFICA XIII. CANTIDAD GLOBAL DE "ÁNGELES CAÍDOS", 1990-2002 (cantidad de empresas no financieras)



FUENTE: Moody's (2004).

En lo que respecta a las tasas de recuperación, durante el período 1989-2002, el promedio de la tasa de recuperación con ponderación en dólares para los bonos canadienses fue de 26%, frente al 35% para los bonos de Estados Unidos. El menor tamaño de muestra en el caso de los bonos canadienses puede explicar parte de esta diferencia, aunque una fuerte concentración en empresas de telecomunicación (*telecoms*) también es un elemento a considerar. Si se excluyen las *telecoms*, las tasas de recuperación en Canadá y en Estados Unidos son similares. El período 1999-2002 influye fuertemente en estas cifras, dadas las cíclicamente altas tasas de incumplimiento y las cíclicamente bajas tasas de recuperación (cuadro 5).

Tal como se expuso anteriormente, la proporción histórica que registran los bonos con una calificación de crédito particular a ser cambiada hacia otra calificación en un horizonte de tiempo determinado, o de caer en incumplimiento, puede resumirse en una matriz de transición (en la sección VII, inciso 3, se describen con detalle las matrices de transición). Durante un horizonte de un año, la mayoría de las emisiones tenderán a retener su calificación inicial al final de dicho período. Los datos disponibles, sin embargo, sugieren que los descensos y los incumplimientos se tornan más prominentes durante períodos de debilidad macroeconómica; es decir, despliegan características

de presencia de movimientos cíclicos, lo cual conforme al Basilea II tiene el potencial para reflejarse en los requerimientos de capital mínimos bancarios.

Cuadro 5

TASAS DE RECUPERACIÓN DE BONOS EN INCUMPLIMIENTO PROMEDIO, 1989-2002

	Tamaño de muestra	Emisión-media ponderada (porcentaje)	Dólar-media ponderada (porcentaje)
Canadá: todos los bonos	67	32.6	26.0
Canadá: excluyendo <i>telecoms</i>	50	38.9	36.6
Estados Unidos	1379	39.5	35.2

NOTA: Con base en cálculos de Hamilton y Ou (2003) de los precios de bonos en el mercado secundario un mes después de la fecha de incumplimiento. La emisión-media ponderada es la suma de la tasa de recuperación de cada bono dividida por la cantidad de emisiones de bonos. El dólar-media ponderada es la suma del valor nominal de cada bono multiplicado por su tasa de recuperación, dividida por la suma de todos los valores nominales.

Se usan matrices de transición históricas para representar la evolución de las calificaciones de crédito asignadas a activos en los portafolios bancarios, en los que los bancos basan el capital que deben mantener. Por supuesto, los activos en bonos que minan las matrices de transición son, en el mejor de los casos, burdas variables aproximadas de los activos mantenidos por el sistema bancario interno. En particular, en el enfoque estandarizado muchos activos bancarios no tendrán una calificación, y se les asignará una ponderación de 100% de capital según las reglas propuestas. Por esa razón, el uso de matrices de transición puede concebirse mejor como un ejercicio de aproximación de los requerimientos de capital para un grupo de bancos que utiliza el enfoque IRB; es decir, los bancos están asignando calificaciones derivadas internamente a la mayoría de los activos, en una forma que sería similar a la que las agencias calificadoras de crédito externas utilizarían (si hubieran asignado calificaciones a todos los activos bancarios). Si se supone que la *LGD* es constante, entonces esto simulará muy cercanamente el enfoque IRB básico. Sin embargo, de lo anteriormente dicho, tómesese en cuenta que hay evidencia de que las tasas de recuperación de los bonos y de los préstamos bancarios están correlacionadas con las tasas de incumplimiento, lo que representa una potencialmente importante fuente de movimientos cíclicos.

VII. Análisis compensatorio de los requerimientos de capital mínimos del Basilea II

En esta sección se computan los requerimientos de capital compensatorio para las exposiciones al por mayor de los bancos canadienses durante el período 1984-2003, utilizando las reglas del Basilea II. Si bien este enfoque capta el impacto de los cambios en el nivel de riesgo de los portafolios de activos bancarios, basados en datos históricos, una incógnita importante es que estas simulaciones no admiten cambios generados por el Basilea II en la respuesta de comportamiento de los bancos (es decir, como modificarían los bancos su portafolios, en un juicio y a lo largo del tiempo, en respuesta a un cambio en el régimen regulatorio). El análisis de sensibilidad, sin embargo, puede aportar cierto conocimiento sobre el impacto potencial de comportamiento.

Aplicamos la formulación del IRB avanzado que se presenta en la sección III a varios portafolios hipotéticos basados en los datos del sistema bancario canadiense. Nos centramos en exposiciones totales, definidas como préstamos, valores y otros títulos de firmas industriales y comerciales, de otros bancos, y de tipo soberano, debido a que estas exposiciones son de las que más contribuyen a las pérdidas del sistema bancario. De hecho, a pesar del descenso de las exposiciones globales como porcentaje de los activos del sistema bancario global, que pasó del 60% en 1984 al 35% en 2003, todavía alcanzaron a representar el 94% de las pérdidas, en promedio, durante el período 1994-2003.²⁸ Consecuentemente, se espera que las exposiciones globales generen la mayor variación en el capital requerido y las provisiones del Basilea II, y por lo tanto revisten el máximo interés analítico.

El primer paso en la elaboración de los requerimientos compensatorios consiste en estimar la calidad de crédito de los portafolios globales de los bancos. Estas estimaciones nos proporcionan los parámetros de riesgo crediticio claves para la formulación de capital de Basilea II. Describimos dos técnicas de estimación en las secciones siguientes: en una se hace una aproximación del enfoque de calificaciones en un momento (*point in time*), y en la otra se hace una aproximación del enfoque de calificaciones a través del ciclo. Las

²⁸ Las provisiones para pérdidas en préstamo en lo que se refiere a hipotecas representan la mayor parte del residuo. De dichas provisiones, un poco más de la mitad son para hipotecas no residenciales. No se dispone de un recuento detallado de las pérdidas por sector antes de 1994. Sin embargo, el 94% probablemente representa un mínimo, porque las pérdidas por hipotecas residenciales como parte de las pérdidas totales se elevaron hasta una cima en 1995.

exposiciones soberanas se presentan por separado porque podemos proporcionar cálculos más precisos de su calidad de crédito. Se introducen los parámetros de riesgo y exposiciones en la formulación de pérdidas esperadas e inesperadas del Basilea II y se analizan los resultados conforme a diferentes escenarios.

1) *Estimación de la calidad de crédito de las exposiciones globales*

Los bancos canadienses que opten por usar calificaciones de agencias calificadoras de crédito externas probablemente observarán poco cambio con respecto a las actuales reglas del Basilea II, puesto que solo los prestatarios calificados recibirán un tratamiento de capital que varía, y porque en Canadá, hay relativamente pocos prestatarios calificados. Por ejemplo, solo cerca de 200 corporaciones canadienses tenían calificaciones de bonos por parte de Moody's, Standard & Poor's o DBRS en 2002 (Hamilton y Ou 2003). Como resultado de ello, la mayoría de las exposiciones industriales y comerciales se tienen con respecto a firmas sin calificaciones de crédito del exterior.²⁹ Por lo tanto, por el momento, el mayor impacto del Basilea II se resentirá en bancos que usan calificaciones internas.³⁰

Puesto que se desconocen las calificaciones de los bancos en el interior, debemos estimar la calidad de distribución de sus exposiciones comerciales e industriales, así como interbancarias, para calcular los requerimientos de capital compensatorio. Sin embargo, los datos sobre exposiciones de tipo soberano individuales están disponibles, por lo que no se requiere ninguna estimación.³¹ El enfoque de momento en el tiempo se calcula mediante el uso de calificaciones de mercado implícito. El enfoque a través del ciclo es calculado mediante el uso de calificaciones de las principales agencias calificadoras de crédito. Nuestro principal supuesto de trabajo es que las medidas agregadas de calidad de crédito son ampliamente representativas de los portafolios agregados de los bancos registrados en bolsa.

²⁹ Un poco más del 52% de los préstamos comerciales en Canadá tienen autorizaciones inferiores a 5 millones de dólares, cifra que representa un umbral que está muy por debajo del tamaño de los préstamos comúnmente calificados por las agencias calificadoras de crédito.

³⁰ Por otra parte, la mayoría de los casos soberanos y de bancos tienen calificaciones de crédito disponibles externamente.

³¹ Suponemos que las evaluaciones de crédito de los bancos en el interior sobre los prestatarios soberanos son, en promedio, las mismas que las procedentes de las principales agencias calificadoras.

2) *Estimaciones de mercado implícito sobre la calidad de crédito*

Consideramos dos técnicas populares utilizadas para calcular la calidad de crédito con datos del mercado.³² El primer enfoque va en el sentido del de Cantor y Mann (2003), quienes traducen el rendimiento de un bono para un prestatario dado en una calificación de crédito. Esta técnica de "presentación" "expresión" "transformación" conlleva esencialmente la minimización del cuadrado de la diferencia entre el rendimiento del bono y el rendimiento promedio de bonos con conocidas calificaciones de crédito numeradas alfabéticamente (es decir: AAA, AA+, AA, ..., C) de duración similar en cada momento.

Este enfoque es equivalente a una calificación a través del ciclo, puesto que las transformaciones, las presentaciones, los trazos fluctúan en tándem con los movimientos cíclicos de los rendimientos (y, por lo tanto, las ponderaciones de riesgo varían solo cuando hay un cambio relativo en los rendimientos). En nuestro caso, desagregamos las exposiciones industriales y comerciales de los bancos canadienses en 17 sectores (se incluyen exposiciones interbancarias en el sector de "servicios financieros").³³ A continuación transformamos el rendimiento promedio ponderado con información de mercado de los bonos en ese sector (una variable de cálculo de los rendimientos de los títulos bancarios totales) en una calificación numerada alfabéticamente.³⁴ Por ejemplo, si el rendimiento promedio de los bonos en el sector de las comunicaciones fue de 9% en 2002, y si este rendimiento casi se equiparó con el rendimiento promedio de los bonos calificados con BB, entonces a las exposiciones en el sector de las comunicaciones en 2002 se les asignaría una calificación media de BB. Un ejercicio similar se realiza para los prestatarios soberanos.³⁵

³² Una tercera técnica es la de utilizar un modelo Merton de firmas alejadas del incumplimiento con base en los precios de sus acciones e información de su balance. Este enfoque se deja para futuros trabajos debido a sus significativos requerimientos de datos.

³³ Productos químicos, comunicaciones, conglomerados de multiproductos, construcción, alimentos procesados, productos industriales en general, hoteles y servicios de comida, metales, minería, oleoductos, refinería, ventas al por menor, servicios misceláneos, textiles, transportación y almacenamiento, empresas de servicio público (sin incluir petróleo, ni telecomunicaciones), y servicios financieros.

³⁴ En ambos casos se utilizan los índices de bonos de Merrill Lynch tomados de Datastream.

³⁵ Si el rendimiento de un bono soberano no se encuentra disponible, se usa el rendimiento comparable más cercano sus términos de calificación de crédito, proximidad geográfica, o similitud económica.

Un segundo enfoque que se utiliza para calcular la calidad de crédito basada en datos de mercado es el de Bucle, Cunningham y Davis (2000), quienes calculan pérdidas de crédito esperadas en un año a partir de diferenciales de rendimiento de bonos sin ajuste por fluctuaciones cíclicas. Este es equivalente a un enfoque de calificaciones en un momento en el tiempo. Específicamente, suponiendo que los inversionistas son neutrales al riesgo, la condición de pérdida de crédito esperada sin arbitraje en un año (*ECL*, por sus siglas en inglés) puede expresarse de la siguiente forma:

$$(5) \quad ECL = \beta \cdot (1 - \rho) = \frac{(y - r)}{(1 + y)}$$

en donde β es la probabilidad de incumplimiento, ρ es la tasa de recuperación, el numerador es el diferencial de rendimiento y el denominador es el rendimiento bruto. En el caso de las exposiciones comerciales e industriales, así como las interbancarias, y es aproximada por el rendimiento promedio al vencimiento de los bonos de cada uno de los 17 sectores, en los que los bonos tienen una mediana de duración de cinco años.

En el caso de las exposiciones de los casos soberanos de mercado emergente, y es aproximada por medio del rendimiento del bono denominado en dólares de Estados Unidos para cada caso soberano, o por el rendimiento representativo disponible más cercano.³⁶

En el caso de naciones altamente desarrolladas, se supone un diferencial de rendimiento cero (es decir, pérdida esperada de cero). Finalmente, r es la tasa libre de riesgo, aproximada mediante el rendimiento gubernamental a cinco años, considerado punto de referencia, sin cupón. El cuadro A6 del apéndice informa los resultados de aplicar esta metodología a las exposiciones soberanas de los bancos canadienses.

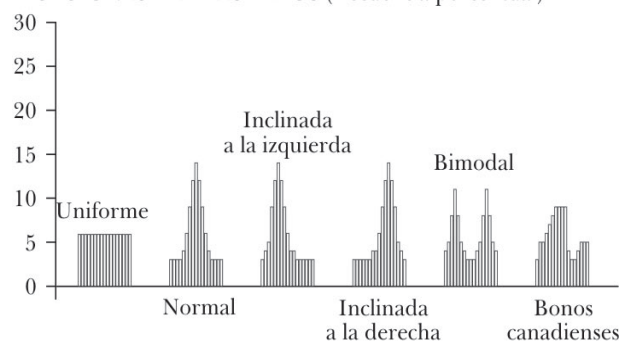
Los diferenciales de rendimiento también incorporan factores de riesgo no crediticios, tales como primas de riesgos de liquidez y de mercado y el grado de aversión al riesgo del inversionista. Estos factores representan una participación proporcionalmente mayor del diferencial del rendimiento total sobre deuda de grado de inversión

³⁶ Por ejemplo, en el caso de un soberano que no pida prestado en dólares de Estados Unidos o que los datos no estén disponibles para un año determinado, entonces se sustituye el rendimiento de deuda que tenga la numeración alfabética más próxima a ese caso soberano ese año. Véase el cuadro A7 del apéndice para obtener una descripción de las calificaciones de crédito soberano. (Véase nota del editor en la primera página de este artículo.)

que sobre deuda de grado especulativo, dando por resultado cálculos sesgados hacia arriba de la pérdida de crédito de prestatarios de alta calidad. Para hacer los ajustes correspondientes a estos factores, O'Kane, Schloegl y Greenberg (2003) calculan primas de diferencial de riesgo no crediticio mediante calificaciones de numeración alfabética. La prima es igual a la diferencia entre el diferencial real y la *ECL* basada en la pérdida actuarial. Utilizamos su enfoque para corregir las estimaciones de *ECL* por medio de la ecuación (5). Nótese que la medición de la pérdida de crédito esperada implícitamente incorpora una variable *LGD*, lo que se permite en el enfoque IRB avanzado.

En el caso de las exposiciones comerciales e industriales, así como interbancarias, se desconoce la distribución acerca de la calificación media de cada sector. Por lo tanto, experimentamos con diversas distribuciones hipotéticas que cubren un rango plausible de posibilidades (gráfica XIV). Si, por ejemplo, la calidad de las exposiciones bancarias se esparce más o menos a lo largo del espectro de calificaciones, entonces la distribución uniforme sería una aproximación aceptable. Es más probable, sin embargo, que la calidad crediticia se encasille en una o más categorías de calificación particulares. En este caso, tanto las distribuciones normales, como las inclinadas a la izquierda, o las inclinadas a la derecha, o las bimodales, serían una aproximación mejor. La distribución de exposiciones también podría parecer la conocida distribución de los bonos canadienses.³⁷

GRÁFICA XIV. DISTRIBUCIONES HIPOTÉTICAS DE CALIFICACIONES DE PRÉSTAMOS (frecuencia porcentual)



FUENTE: Hamilton y Ou (2003) y cálculos de los autores.

De hecho, con base en evidencia de tipo anecdótico, la calidad de las exposiciones de los bancos canadienses está casi distribuida normalmente, con algo menos de una tercera parte de la distribución dentro de un recuadro de calificación de BBB+, dos terceras partes dentro de cuatro recuadros y 95% dentro de siete recuadros. Por eso mismo, un

³⁷ La distribución es conocida en el caso de las exposiciones soberanas.

poco más de dos terceras partes de las exposiciones bancarias quedarían calificadas con grado de inversión (es decir, BBB- o por arriba de eso), tal como se muestra en la columna “normal” del cuadro 6. Esto casi corresponde a la distribución de calidad de los bonos corporativos de 2002.³⁸ También se acerca mucho a la distribución de portafolios de bancos estadounidenses de “alta calidad”, según un estudio de la Junta del Sistema Federal de Reserva (FRB, por sus siglas en inglés), al que hacen referencia Catarineu-Rabell, Jackson, y Tsomocos (2003). En ese estudio también se menciona una distribución de bancos estadounidenses de calidad-promedio”, que se acerca a nuestra distribución hipotética “inclinada a la derecha”.³⁹

Si los bancos se fijan como su objetivo prestatarios de mayor o menor calidad promedio en el futuro, entonces la distribución se sesgará. El cuadro 6 presenta una distribución “inclinada a la izquierda” cuya calificación para la mediana del portafolio es de A2, con un 78% de las exposiciones calificadas con grado de inversión. La distribución “inclinada a la derecha” tiene una mediana de portafolio calificada con BB, con 41% de las exposiciones calificadas con grado de inversión. Opcionalmente, el mercado puede segmentarse de tal forma que haya casilleros de prestatarios de alta y baja calidad, o prestamistas con aversión al riesgo o proclives a asumir riesgos. En estas situaciones, una distribución bimodal puede ser una aproximación mejor (no se muestra en el cuadro). Una posibilidad que no hemos considerado es una distribución que dependa del tiempo. Por ejemplo, la distribución de calificaciones de empresas que buscan créditos puede inclinarse a la izquierda durante un auge económico e inclinarse a la derecha durante una recesión. En nuestros escenarios compensatorios, suponemos que las nuevas exposiciones tienen la misma distribución que el portafolios original.

3) Estimaciones de calidad de crédito procedente de calificaciones de crédito filtradas a través de matrices de transición

Las matrices de transición permiten un enfoque opcional para estimar la evolución histórica de la calidad del crédito. Una matriz de transición pre-

³⁸ Los datos de Moody's se basan en una serie de emisores más que en volúmenes en dólares, lo que exagera la ponderación en las categorías B y C.

³⁹ El Comité de Basilea (BIS 2001) informa que la distribución promedio de los préstamos bancarios a comercios e industrias en los países industrializados se reparte entre 20% de créditos A, 19% de B y créditos vencidos y 61% de créditos no calificados.

senta la evolución de las calificaciones de la deuda de un portafolios durante un horizonte temporal. Le aplicamos una secuencia de matrices de transición de un año, empezando en 1983 y terminando en 2003, a los 17 portafolios sectoriales. Las distribuciones iniciales de los portafolios deben estimarse (al igual que anteriormente se hizo), pero las distribuciones subsiguientes se basan en las probabilidades de transición. Cada elemento de cada matriz es computado de la siguiente forma:

$$(6) \quad P_t(R_t = \beta | \alpha) = \sum_{i=1}^n \frac{R^{\beta} i, t}{R^{\alpha} i, t-1} \quad \forall \alpha = Aa1...C$$

$$\text{y } \forall \beta = Aa1...D$$

donde ρ es la probabilidad en el tiempo t de tener la calificación R , n es la cantidad de emisores calificados, α es el punto 17- del vector de calificaciones de numeración alfabética [AAA, AA+, AA, ..., B, B-, C], y β es el mismo vector con un elemento de incumplimiento adicional (D).⁴⁰

Se supone que las exposiciones que transitan al incumplimiento (D) se reemplazan al año siguiente por nuevas exposiciones con la misma distribución que el portafolios [el término entre corchetes en la ecuación (7)]. De ahí que el valor estimado de las exposiciones (V) en el año t para el sector j , con una tasa de crecimiento del portafolios sectorial de g , y que tiene una calificación de β es:

$$(7) \quad V^{\beta} j, t = V_{j, t-1} \beta \cdot \left[1 + \frac{V^D j, t-1}{\sum_{\beta=Aaa}^D V^{\beta} j, t-1} \right] \cdot P_t(R_t = \beta | \alpha) \cdot g_{j, t}$$

Hamilton y Ou (2003) calculan matrices de transición para los bonos corporativos canadienses en el período 1989-2002, las cuales se utilizan como una variable sustituta de las matrices de transición de las exposiciones en general. Estas matrices tienen bajo poder estadístico porque se basan en muy pocas observaciones en los años iniciales, pero de todas formas son notablemente similares a las matrices de transición corporativas de Estados Unidos. Es por ello que, para los años que faltan, estimamos iterativamente matrices canadienses utilizando las matrices de Estados Unidos disponibles, sujetas a 6 restricciones: i) la suma de las probabi-

⁴⁰ Las matrices de transición también incluyen, por lo común, una categoría de “retiros”. La probabilidad de un retiro se incrementa en los niveles inferiores de calificación, a menudo debido a que las empresas quieren evitar un descenso. Hemos escogido reasignar la probabilidad de retiro (generalmente entre el 4 y el 8%) hacia las otras categorías.

Cuadro 6

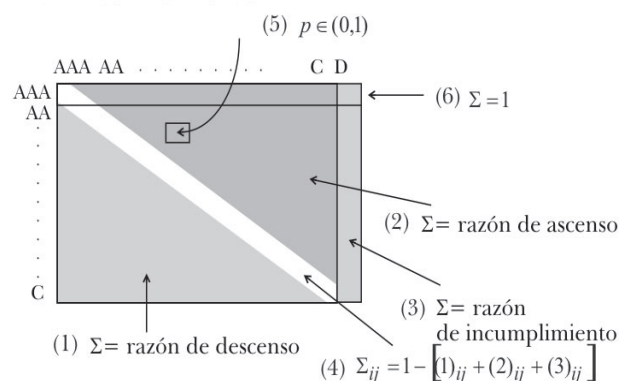
VARIOS CÁLCULOS DE LA DISTRIBUCIÓN DE LOS PORTAFOLIOS BANCARIOS

	Distribución actual del bono canadiense (%)		Distribución hipotética de portafolios bancario (%)			Encuesta FRB de los bancos de Estados Unidos en 2002 (%)	
	1989	2002	Inclinada a la izquierda	Normal	Inclinada a la derecha	Alta calidad	Calidad promedio
AAA	16	3	3	3	3	4	3
AA	35	16	18	9	9	6	5
A	27	24	38	19	10	29	13
BBB	14	27	19	38	19	36	29
BB	2	11	10	19	38	21	35
B	6	14	9	9	18	3	12
C	0	5	3	3	3	1	3
Grado de inversión	92	70	78	69	41	75	50
Grado especulativo	8	30	22	31	69	25	50
Mediana de calificación	AA	BBB	A	BBB	BB	BBB	BB

FUENTES: Hamilton y Ou (2003), por cantidad de emisores de bonos corporativos financieros y no financieros (volumen en dólares no disponible); y Catarineu-Rabell, Jackson y Tsomocos (2003), por volumen en dólares de bonos corporativos.

lidades de transitar a una calificación menor iguala a la razón de descenso observada en Canadá; *ii*) similarmente, la suma de las probabilidades de transitar a una calificación más elevada iguala a la razón de ascenso observada en Canadá; *iii*) la suma de las probabilidades de incumplimiento iguala a la tasa de incumplimiento canadiense; *iv*) la probabilidad de retener la misma calificación de crédito iguala a 1 menos la probabilidad de transitar basada en las restricciones anteriores; *v*) todas las probabilidades están en el intervalo (0,1); y *vi*) la suma de todas las probabilidades en una fila dada de cada matriz iguala a 1. Estas restricciones se ilustran en una matriz de transición estilizada en la gráfica XV.

GRÁFICA XV. INTERPOLACIÓN DE LAS PROBABILIDADES DE TRANSICIÓN PARA AÑOS EN QUE HAY PUNTOS DE DATOS FALTANTES



Consideramos dos series de tasa de incumplimiento específico de Canadá: una se basa en incumplimientos de bonos canadienses, la otra se basa en datos de préstamos bancarios canadienses. La última se estima a base de dividir las provisiones

bancarias agregadas para exposiciones al por mayor entre una tasa de recuperación histórica que varía en el tiempo.⁴¹ Como es el caso de las matrices de transición de Estados Unidos y global, las matrices canadienses muestran un ligero “rumbo” hacia calificaciones de descenso en el tiempo (es decir, los descensos han excedido a los ascensos en este período). No obstante, aún para distribuciones de calidad muy baja, el rumbo de la media de calificaciones de crédito asciende a solo un recuadro de calificación después de 20 años.

4) Exposiciones soberanas: estimaciones de calidad de crédito a partir de calificaciones de crédito

En el caso de exposiciones soberanas, utilizamos las calificaciones reales a lo largo de la historia, más que matrices de transición. La disponibilidad de calificaciones de crédito soberano se ha incrementado drásticamente durante los pasados 15 años (cuadro A7, del apéndice). Las calificaciones soberanas de la economía de mercado emergente (EME) fueron escasas en la parte inicial de nuestro período de referencia. Como resultado, sólo se tenían el 34% de las exposiciones soberanas de los bancos canadienses en bases ponderadas en dólar, en comparación con países que ya tenían calificaciones

⁴¹ La tasa de recuperación que varía en el tiempo se basa en el precio promedio de los bonos de Estados Unidos en incumplimiento, medido 30 días después del incumplimiento. Hamilton y Ou (2003) informan que la tasa de recuperación histórica de los bonos canadienses no es diferente estadísticamente de la de los bonos de Estados Unidos. Sin embargo, solo está disponible una serie cronológica para esta última.

de crédito externas en 1984 (cuadro A5, del apéndice). En 1990, sin embargo, menos del 10% de las exposiciones no estaban calificadas. De ahí que de 1990 en adelante, nuestras estimaciones de la calidad de crédito de las exposiciones soberanas de los bancos canadienses están ampliamente determinadas por los datos.

5) *El tratamiento de las pérdidas esperadas y de las inesperadas*

Tal como se discutió en la sección III, inciso 3, las pérdidas de portafolios esperadas e inesperadas deberán compensarse con provisiones mínimas y con un mínimo de capital, respectivamente. Hemos escogido informar resultados combinados de provisiones y capital requeridos, debido a que, según el Basilea II un descenso de las provisiones tendría que capitalizarse. Cualquiera que sea el tratamiento fiscal, y la combinación de valores que se seleccione adquirir, ya que toda disminución de las provisiones es diferente, tanto la previsión como el capital requerido representan una carga de ganancias. La combinación de los dos requisitos no altera cualitativamente los resultados, porque ambas pérdidas se mueven mayormente en tándem. De hecho, los resultados cuantitativos no son sustancialmente diferentes, porque el componente de pérdida esperada es relativamente pequeño en comparación con el de la pérdida inesperada. Por lo

tanto para hacer una comparación justa entre los requerimientos efectivos del Basilea II y del Basilea I, hemos añadido provisiones para los títulos en incumplimiento a los requerimientos informados del Basilea I. De ahí que tomamos en consideración la carga total de ganancias de ambos regímenes.

6) *Requerimientos de capital compensatorio y provisiones, basados en la calidad de crédito*

Ahora podemos estimar lo que hubieran sido las provisiones y el capital requeridos para cubrir las exposiciones globales de los bancos canadienses durante los últimos 20 años, si el Basilea II hubiera estado en vigor. El cuadro 7 presenta los resultados obtenidos para un portafolio “caso-base” si se utilizan evaluaciones de riesgo del tipo a través del ciclo y del tipo momento en el tiempo. Como se puede esperar, los resultados dependen mucho de los supuestos anteriores. Por eso realizamos una variedad de análisis de sensibilidad. Como regla general, nos ubicamos en el lado de la prudencia, formulando supuestos conservadores, de forma tal que nuestros cálculos están ligeramente sesgados, si es que tienen algún sesgo, hacia arriba y hacia una menor variabilidad.

Para fines de este estudio, el portafolio agregado comercial e industrial incluye exposiciones con firmas de tamaño pequeño y mediano (SME, por sus siglas en inglés), aun cuando estas exposiciones

Cuadro 7

RAZONES DE CAPITAL COMPENSATORIO DEL BASILEA II (INCLUYEN EL CARGO DE RIESGO OPERATIVO Y LAS PROVISIONES QUE SE REQUIEREN)

<i>Portafolio</i>	<i>Técnica de evaluación de riesgo</i>	<i>Razones de capital compensatorio (% de exposiciones)</i>			
		<i>1984</i>	<i>1985</i>	<i>1993</i>	<i>2003</i>
Exposiciones comerciales, industriales e interbancarias	A través del ciclo	6.6***	4.3***	5.6***	5.2**
	Momento en el tiempo	4.2***	5.7***	7.3*	7.3
Exposiciones de soberanía	A través del ciclo	6.7	10.2***	4.9**	1.9*
	Momento en el tiempo	5.7	6.8***	3.2	1.6
Partida de memorando:					
Capital del sistema bancario real más provisiones específicas y generales totales como porcentaje de los activos totales		6.5	8.1	8.5	6.5

NOTAS: Las cifras en letra cursiva indican que el requerimiento del Basilea II sería mayor que el requerimiento de capital del Basilea I (incluyendo las provisiones). La comparación se basa en el requerimiento del Basilea I más provisiones generales y específicas para el año dado. Los requerimientos del Basilea I se calculan con anterioridad a 1988. Las razones del Basilea II incluyen capital requerido para pérdidas inesperadas, provisiones requeridas para pérdidas esperadas y un cargo operativo conforme al enfoque indicador básico presentado en BIS (2003d). El escenario caso-base usa un portafolio comercial e industrial, así como interbancario, distribuido normalmente, con una calificación de mediana inicial de BBB+ y una tasa de incumplimiento de tiempo variante que es consistente con las pérdidas históricas en préstamos de los bancos canadienses. El caso base usa la tasa de incumplimiento y el portafolio soberano agregado reales.

* Robustez ante un cambio incremental en los supuestos de vencimiento o de LGD. ** Robustez ante dos o más cambios incrementales en los supuestos de vencimiento o de LGD. *** Robustez ante tres o más cambios incrementales en los supuestos de vencimiento o de LGD.

atraerán capitales regulatorios algo menores que las exposiciones con firmas grandes de calidad crediticia comparable.⁴²

Los préstamos cuyas autorizaciones son menores a un millón de dólares, que es una cifra aproximada a la de las exposiciones SME, representaron el 21.1% de las exposiciones comerciales e industriales al final del año 2002. Si hemos hecho el supuesto correcto sobre la distribución de la calidad de crédito del portafolio agregado, entonces la inclusión de las exposiciones SME sesgará nuestros resultados ligeramente hacia arriba. No obstante, la incertidumbre acerca de la verdadera distribución, que puede ir en cualquiera de las dos direcciones, sobrepasa probablemente la pérdida de precisión por el trato idéntico que se da a estas exposiciones.

Tal como se discutió al principio de la sección III, las provisiones y el capital requeridos también dependerán del vencimiento promedio de los préstamos y de la esperada *LGD*. Los asteriscos del cuadro 7 indican la robustez de los resultados ante cambios en estos supuestos. Cada asterisco indica cuantos cambios a los supuestos de vencimiento y de *LGD* se tienen que hacer, en incrementos de seis meses y de diez puntos porcentuales, respectivamente, para que la razón de capital compensatorio del Basilea II exceda a la del Basilea I. Por ejemplo, un asterisco(*) significa que el requerimiento del Basilea II sería mayor si se supusiera un vencimiento de portafolio promedio de 3 años (más que de 2.5 años), *ceteris paribus*, o una *LGD* de 55% (más que de 45 por ciento).

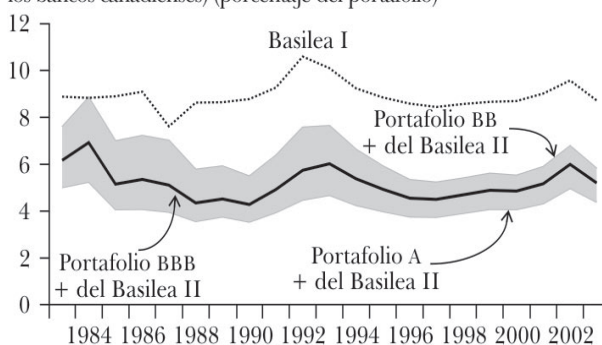
Utilizamos el enfoque indicador básico para calcular un cargo de riesgo operativo. Aunque los detalles de este método todavía tienen que concluirse, la fórmula básica actual sugiere que el 15% del promedio móvil a tres años del ingreso bruto debería mantenerse como capital para compensar el riesgo operativo. Al margen, el componente promedio móvil de este método se suma al carácter cíclico de los requerimientos de capital, porque el ingreso es procíclico. No obstante, la variación en el ciclo es lo suficientemente pequeña, en términos absolutos, para no afectar nuestros resultados significativamente.

La gráfica XVI muestra la forma en que la razón de capital puede variar mediante cambios en la supuesta calidad mediana del portafolio, al utili-

⁴² Se considera que el riesgo de exposición con firmas SME es más del tipo idiosincrásico (es decir, está menos correlacionado con otros activos). Por eso mismo, el alivio surge de reducir ρ mediante la ecuación (2). En el Basilea II, las exposiciones con SME se definen como firmas que tienen ventas menores de 50 millones de euros (por supuesto que se pueden usar otras mediciones si los volúmenes de venta no reflejan con precisión el tamaño del negocio).

zar un enfoque de calificaciones a través del ciclo. (Nuestro portafolio, caso-base, comercial e industrial, e interbancario, está normalmente distribuido con una calificación mediana inicial de BBB+.) Un resultado interesante es que la evolución del portafolio en el ciclo, todavía puede dar por resultado variaciones de nivel que son mayores que las diferencias a nivel inicial entre los portafolios calificados de varias formas. Una implicación posible de este efecto cíclico es que los bancos pueden no ser capaces de sostener sus requerimientos de capital durante las recesiones, aún si cambian drásticamente sus portafolios hacia exposiciones de más alta calificación.

GRÁFICA XVI. BASILEA I VS. BASILEA II "A TRAVÉS DEL CICLO", 1984-2002 (portafolio comercial e industrial e interbancario de los bancos canadienses) (porcentaje del portafolio)

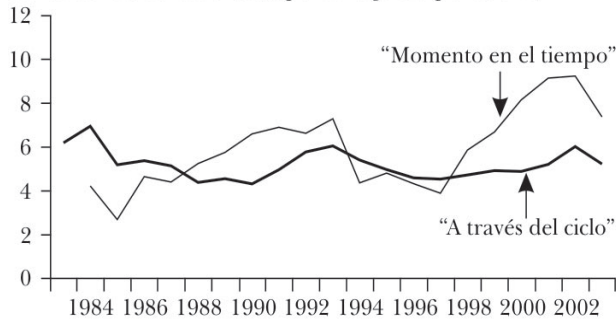


FUENTE: Cálculos de los autores basados en BIS (2003d).

NOTAS: La razón del Basilea I incluye capital más las provisiones generales y específicas. La razón del Basilea II incluye capital requerido para pérdidas inesperadas, provisiones específicas requeridas para pérdidas esperadas y un cargo por riesgo operativo.

Este resultado es incluso más fuerte si consideramos un enfoque de calificaciones de un momento en el tiempo. La gráfica XVII presenta un contraste entre la evolución del capital requerido y las provisiones para los portafolios al por mayor de los bancos canadienses que utilizan enfoques tanto a través del ciclo como de momento en el tiempo. Ambos suponen un portafolio con una calificación mediana de BBB+. El abrupto incremento de 3.9% en 1997 al 9.2% en 2002, indica el alcance considerable que hay dentro del marco del Basilea II para que el capital requerido y las provisiones varíen de acuerdo al ciclo. Recuérdese que nuestro enfoque de momento en el tiempo se basa en riesgo crediticio del mercado-implicado del bono. Un enfoque basado en precios de acciones, tal como el del modelo de Merton, probablemente habría producido un cambio similar en los requerimientos. Es difícil imaginarse, por lo mismo, que cualquier banco escogerá apoyarse solamente en calificaciones de momento en el tiempo para computar sus requerimientos.

GRÁFICA XVII. RAZONES SIMULADAS DEL BASILEA II, 1984-2002 (portafolio comercial e industrial e interbancario de los bancos canadienses) (porcentaje del portafolio)



FUENTE: Cálculos de los autores basados en BIS (2003d).

NOTAS: Ambas razones incluyen capital requerido para pérdidas inesperadas, provisiones específicas requeridas para pérdidas esperadas y un cargo por riesgo operativo. Se supone una calificación mediana de portafolio de BBB+ y una LGD de 45%.

Otro resultado interesante es que las provisiones y el capital requeridos compensatorios se encontraban en las cimas cíclicas en 2002, según ambos enfoques. Uno quisiera por lo tanto, tomar con cierta precaución los resultados del QIS 3, puesto que se calcularon utilizando parámetros del 2002. En particular, los cálculos propios de los bancos acerca del impacto del Basilea II pudieron haber sido menores si el ejercicio se hubiera realizado en otro punto del ciclo.

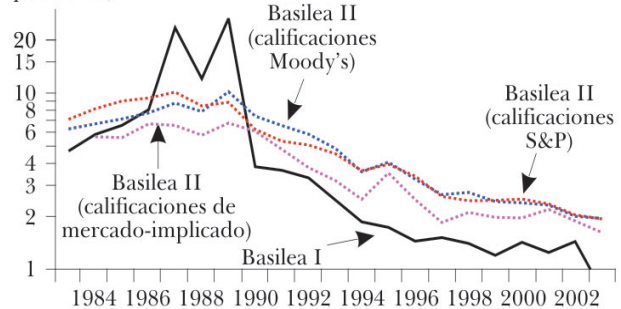
Utilizando un enfoque a través del ciclo, los requerimientos de capital compensatorio para los préstamos comerciales e industriales e interbancarios, serían menores en el Basilea II que en el Basilea I, fluctuando entre un 35% menos para nuestro caso base y un 45% menos para supuestos optimistas. Utilizando un enfoque de momento en el tiempo, el caso base arroja un requerimiento compensatorio que es comparable al del Basilea I. Kiesel, Perraudin y Taylor (2003), que usan una medida de crédito VAR para el capital económico aplicada a portafolios bancarios estadounidenses representativos, presentan razones de capital aun menores; fluctúan entre un 60% menos en los portafolios de alta calidad y un 38% menos en los portafolios de calidad media. French (2004), utilizando un enfoque casi similar al nuestro para los bancos de Estados Unidos, halló reducciones promedio que varían entre 14 y 29 por ciento.

Los resultados también son bastante robustos con respecto a los incrementos en los vencimientos y en los supuestos LGD (como lo muestra el hecho de que prevalezcan dos y tres asteriscos en el cuadro 7).

Aún en escenarios de portafolios de "baja calidad" (que no se muestran en este trabajo), serían menores generalmente los requerimientos de capital compensatorio.

Si se utiliza un enfoque de momento en el tiempo (es decir, riesgo crediticio implícito), los requerimientos de capital se hubieran incrementado marcadamente en los años noventa, y hubieran sido mayores en 2002 que si se utiliza un enfoque a través del ciclo. Esto es así porque ciertos sectores con los que los bancos estaban fuertemente expuestos, experimentaron grandes deterioros en la calidad del crédito, coincidiendo con una baja en el ciclo de los negocios (es decir, la construcción en los inicios de los años de la década de 2000). Como resultado, no solo se deterioró su calidad del crédito relativa sino también su calidad de crédito absoluta, que es la que da cuenta de la divergencia entre los enfoques momento en el tiempo y a través del ciclo.

GRÁFICA XVIII. BASILEA I VS. BASILEA II, 1984-2002 (portafolio de soberanía de los bancos canadienses) (porcentaje de exposiciones)



FUENTES: BIS (2003d), Moody's Standard and Poor's (2004) y cálculos de los autores.

NOTAS: La razón del Basilea I incluye capital más provisiones específicas por país. La razón del Basilea II incluye capital requerido para pérdidas inesperadas, provisiones específicas para pérdidas esperadas y un cargo por riesgo operativo.

Los resultados de las exposiciones soberanas sugieren que las razones de capital del Basilea II hubieran sido generalmente mayores que los requerimientos de capital del Basilea I, incluyendo provisiones específicas por país (gráfica XVIII). Sin embargo, debido a grandes pérdidas de préstamos LDC, que ya se habían considerado dudosos o que efectivamente ya se encontraban en incumplimiento durante varios años antes, la razón del Basilea I, incluyendo las provisiones específicas, saltó al 23% en 1987 y al 26% en 1989. Algunas de estas pérdidas se recuperaron después. Los requerimientos compensatorios del Basilea II eran elevados y conducían a pérdidas, reflejando el relativamente alto grado de riesgo crediticio. La declinación secular en las razones de capital de las exposiciones de soberanía durante los 14 años pasados refleja la creciente proporción de títulos gubernamentales de Estados Unidos que tienen una ponderación de riesgo cero en los cuatro casos, y la decreciente pro-

porción de exposiciones de soberanía más arriesgadas en general.⁴³

En síntesis, parece que el nivel de capital requerido para las exposiciones comercial e industrial, e interbancaria de los bancos canadienses será menor en el Basilea II, excepto tal vez durante las caídas económicas, si se adoptan metodologías de calificación crediticia con características fuertes de momento en el tiempo. El nivel de capital requerido para exposiciones soberanas será probablemente mayor que en el Basilea I, aunque la mayor parte de la diferencia puede explicarse por el cargo de riesgo operativo. Tal vez una cuestión más interesante, no obstante, es si los requerimientos de capital propuestos serán significativamente más volátiles y cíclicos que en el Basilea I.

VIII. Volatilidad de los requerimientos de capital compensatorios en el Basilea II

Los requerimientos de capital del Basilea II se diseñaron para ser sensibles al riesgo, y por ello mismo tienen el potencial para ser más volátiles que los del Basilea I. Aún más, dado que los descensos de grado, los rendimientos riesgosos y los incumplimientos (Cantor, Mahoney, y Mann 2003), al igual que las pérdidas por préstamos, son anticíclicos, bien se puede esperar que el capital del Basilea II sea anticíclico (es decir, se incremente en las recesiones).

El cuadro 8 ilustra la desviación estándar de las razones de capital del Basilea I y del II bajo varios de los más interesantes escenarios que consideramos. Las razones de capital del Basilea II para préstamos comerciales e industriales, e interbancarios parecen ser más volátiles en un enfoque de calificaciones de momento en el tiempo, pero no mucho más volátiles en un enfoque a través del ciclo. Nótese que el nivel medio de capitales requerido para los casos soberanos no es estacionario en el período de muestra, debido al cambio hacia salirse de las exposiciones soberanas más arriesgadas, que fueron anteriormente presentadas. Es por ello que las desviaciones estándar para exposiciones soberanas no se mencionan.

El cuadro 9 presenta el cambio anual absoluto promedio como porcentaje de las ganancias antes de impuestos. Esta es una medida más significativa económicamente de la volatilidad, puesto que los

⁴³ Existe una relación positiva débil entre el cambio de los títulos sobre una soberanía y el cambio en su diferencial de rendimiento de bonos o en su calificación de crédito externa, que sugiere que, dentro de la categoría de no-OCDE, los bancos canadienses generalmente han cambiado sus portafolios en el tiempo hacia los de soberanía de menor riesgo.

Cuadro 8

VOLATILIDAD DEL CAPITAL COMPENSATORIO (INCLUYE LAS PROVISIONES REQUERIDAS Y EL CARGO DE RIESGO OPERATIVO)

Portafolio	Calidad de portafolio	Desviación estándar de las razones de capital requerido en puntos porcentuales (1984-2003) ^a		
		Basilea II incluyendo provisiones	Basilea II a través del ciclo	Basilea II momento en el tiempo
Exposiciones comerciales, industriales e interbancarias	A-mediana Baa-mediana Ba-mediana	0.39 0.60 0.86	0.44 0.65 0.96	1.49 1.80 2.71
Partidas de memorando:				
Desviación estándar observada de las barreras ^b contra pérdidas de los bancos canadienses			0.90	

^a Los requerimientos del Basilea I se calcularon antes de 1988. Las razones del Basilea II incluyen capital para pérdidas inesperadas, provisiones requeridas para pérdidas esperadas y un cargo operativo como en el enfoque indicador básico destacado en BIS (2003d). ^b Las barreras para pérdidas se calculan como el capital seleccionable real total y las provisiones.

bancos primordialmente forman capital a través de ganancias retenidas. Debido a que el nivel absoluto de capital compensatorio del Basilea II es considerablemente menor, no es de sorprender que los cambios en capital con relación a las ganancias sean también generalmente menores que en el Basilea I. Como cabe esperar, los enfoques de portafolios de menor calidad y de capital con base en riesgo de mercado implícito son más volátiles en términos de las ganancias.

Los requerimientos compensatorios de exposiciones soberanas son considerablemente menos volátiles que en el Basilea I si incluimos provisiones para exposiciones deterioradas: el nivel de capital requerido por el Basilea I hubiera sido insuficiente para cubrir las pérdidas generadas por el gran incremento en préstamos soberanos deteriorados en los últimos años de la década de los ochenta (recuérdese que el Basilea I no se había implementado aún, por lo que éstos, también, son resultados anticíclicos). Consecuentemente, las pérdidas hubieran tenido que absorberse a través de las provisiones, lo que de hecho fue el caso. En contraste, el nivel de capital y provisiones requeridos en las reglas del Basilea II hubieran sido mayores, conduciendo a los incumplimientos de préstamos soberanos y por lo tanto hubieran absorbido las pérdidas con un impacto menos pronunciado sobre el capital. El mayor nivel en el Basilea II refleja el hecho de que, conforme a las calificaciones crediti-

Cuadro 9

VOLATILIDAD DEL CAPITAL COMPENSATORIO EN RELACIÓN A LAS GANANCIAS (INCLUYE LAS PROVISIONES REQUERIDAS Y EL CARGO POR RIESGO OPERATIVO)

Portafolio	Supuesto de calidad de portafolio	Cambio anual absoluto promedio como porcentaje de utilidades antes de impuestos (1984-2003)		
		Basilea I incluyendo provisiones	Basilea II a través del ciclo	Basilea II Momento en el tiempo
Exposiciones comerciales, industrial e interbancaria	A-mediana	39	22	43
	Baa-mediana	50	33	47
	Ba-mediana	61	43	132
Exposiciones soberanas		16	3	3
Partidas de memorando:				
Cambio anual absoluto promedio del capital real como porcentaje de las utilidades antes de impuestos				
a)	Prorrteado por el tamaño del portafolio comercial e industrial, e interbancario			38
b)	Prorrteado por el tamaño del portafolio soberano			6

NOTAS: La comparación está basada en los requerimientos del Basilea I más las provisiones generales y específicas para el año dado. Los requerimientos del Basilea I se calcularon antes de 1988. Las razones del Basilea II incluyen capital para pérdidas inesperadas, provisiones requeridas para pérdidas esperadas y un cargo operativo como en el enfoque indicador básico destacado en BIS (2003d).

cias disponibles públicamente en la época, las exposiciones soberanas representan un alto nivel de riesgo crediticio. En este escenario compensatorio, por lo tanto, las reglas de Basilea II amortiguan las fluctuaciones de capital.

La volatilidad real del capital observada en este período fue algo mayor que la volatilidad estimada en todos los escenarios a través del ciclo, y en todos, salvo en un (algo improbable) escenario de momento de tiempo. Lo anterior sugiere que el impacto del Basilea II sobre las ganancias puede no ser mayor que el impacto de otros fenómenos en los últimos 20 años.

El cuadro 10 presenta la correlación entre las tasas de crecimiento porcentuales de año con año del PIB y las provisiones y el capital requeridos. Los requerimientos tanto del Basilea I como del II, están correlacionados negativamente con el ciclo económico. Las correlaciones de la medición combinada del Basilea I, sin embargo, no son significativas al nivel del 90% para las exposiciones comerciales e industriales, e interbancarias. La significativa correlación positiva de 42%

para las exposiciones soberanas del Basilea I es espuria, porque se obtiene en gran medida de las pérdidas LDC mencionadas previamente. Las pérdidas coincidieron con la cima de la expansión económica de los años ochenta en Canadá, de ahí la correlación positiva.

Cuadro 10

CORRELACIÓN ENTRE CAPITAL COMPENSATORIO Y PIB (INCLUYE PROVISIONES REQUERIDAS Y CARGO DE RIESGO OPERATIVO)

Portafolio	Supuestos de calidad de portafolio	Correlación entre cambios en requerimientos y PIB, 1984-2003 (en porcentajes)		
		Basilea I Incluyendo provisiones	Basilea II a través del ciclo	Basilea II Momento en el tiempo
Exposiciones comerciales, industriales e interbancarias	A-mediana	-7	-29*	-23
	Baa-mediana	0	-31*	-26
	Ba-mediana	-3	-27	-24
Exposiciones soberanas		42**	-17	-32*
Partidas de memorando:				
Correlación entre cambios en el nivel real de capital y PIB (%)				
				-24

Notas: Los asteriscos indican significancia estadística en los niveles de confianza: del 90% (*); del 95% (**); y del 99% (***). La prueba estadística para el coeficiente de correlación es $\rho[n/(1-\rho^2)]^{1/2}$, $\sim t(0, \sigma)$. La comparación se basa en los requerimientos del Basilea I más provisiones generales y específicas para el año dado. Los requerimientos del Basilea I se calculan para antes de 1988. Las razones del Basilea II incluyen capital para pérdidas inesperadas, provisiones requeridas para pérdidas esperadas y un cargo operativo como el del enfoque indicador básico destacado por BIS (2003d).

La correlación negativa y significativa entre los requerimientos de capital del Basilea II y el PIB, se debe en gran medida al componente de pérdidas inesperadas. Los requerimientos de pérdidas esperadas están correlacionados negativamente con el ciclo económico, pero no a un nivel significativo estadísticamente (por otra parte, el componente de pérdidas esperadas es más volátil en términos de ganancias). A pesar de que el enfoque de calificaciones de momento de tiempo da requerimientos más volátiles, éstos están más correlacionados con el ciclo económico. Nótese también que la correlación basada en la tasa de crecimiento real del capital en este período es a grandes rasgos de la misma magnitud. De nuevo, esto sugiere que el impacto del Basilea II puede no ser mayor que otros fenómenos observados durante los pasados 20 años.

IX. Conclusiones

Con base en una aplicación compensatoria de las reglas basadas en calificaciones internas y avanzadas, acordes al nuevo Acuerdo de Capital de Basilea (Basilea II), que permitirá a los bancos tener la máxima flexibilidad para calcular sus requerimientos de capital, encontramos que el capital requerido y las provisiones para las exposiciones comerciales e industriales, así como interbancarias de los bancos canadienses, podrían disminuir en un 35%. Por el contrario, los requerimientos para exposiciones soberanas podrían incrementarse en un 45%, si bien desde niveles muy bajos. El efecto combinado sería una reducción en los totales requeridos de capital y de provisiones para el portafolio al por mayor de los bancos, cercano al 30%, bajo ciertos supuestos.

Estas reducciones identificadas en el capital requerido en el Basilea II serían solo parcialmente compensadas por el nuevo y adicional cargo de capital para riesgo operativo. Nótese que la reducción agregada en el capital requerido, con relación al Basilea, persiste aun durante períodos de deterioro significativo en la calidad del crédito, tal como el mercado deterioro en la calidad del crédito corporativo que ocurrió en 2001-02.⁴⁴ Esta reducción contrasta con el más reciente estudio de impacto cuantitativo (QIS 3), cuyos resultados muestran que el requerimiento de capital agregado de los bancos, según el Basilea II, permanece esencialmente sin cambio con respecto al Basilea I.⁴⁵ Por último, sin embargo, el nivel de capital requerido dentro del sistema bancario se determinará por las autoridades nacionales. En Canadá, los estándares mínimos nacionales actuales están bastante por encima de los que parecen resultar del Basilea II.

Sin embargo, desde la perspectiva de la política macroeconómica, el asunto más importante es, potencialmente, la volatilidad introducida en los requerimientos de capital, y a fin de cuentas, en el préstamo bancario. Nuestro análisis compensatorio demuestra el cambio en los niveles de capital bancario como respuesta a cambios históricos en el nivel y en la distribución de los activos bancarios, aunque, por definición, no capta los cambios de comportamiento que se inducirían por los diferentes incentivos del Basilea II (en cierta medida, sin embargo, el análisis de sensibilidad puede indicar

⁴⁴ Sin embargo, este puede no ser el caso, si los bancos aplicaran un enfoque de momento en el tiempo más agresivo para calcular sus requerimientos de capital.

⁴⁵ Es importante recordar que uno de los objetivos del Basilea II es mantener el mismo requerimiento de capital (de 8%) del Basilea I, aun si se incrementa la sensibilidad al riesgo.

el impacto potencial en el comportamiento). Encontramos que el capital requerido podría ser más volátil que en el Basilea I. El incremento es mayor cuanto menor es la calidad del portafolio de préstamos de los bancos, y mayor es la tendencia de los bancos a evaluar la calidad del crédito utilizando un enfoque de momento en el tiempo en lugar de un enfoque a través del ciclo (retómese la gráfica XVII y el cuadro 8). En un ejemplo, si se utiliza un portafolio de calidad media y un enfoque de momento en el tiempo el capital requerido se hubiera más que duplicado entre 1997 y 2002.

Si la incrementada sensibilidad al riesgo del Basilea II produce cambios en el capital requerido que son aceptables para los bancos, ellos pueden mitigar esto por medio de ajustes en sus préstamos (reduciéndose durante períodos de deterioro en la calidad del crédito), o de ajustes en la calidad de la distribución de su portafolio (cambiándose a activos de mayor calidad). También pueden preferir incrementar su capital amortiguador (cantidad de capital mantenida por encima del mínimo regulatorio). De esa forma, la volatilidad observada real en el capital puede no modificarse significativamente una vez que el Basilea II sea implementado, pero tal vez solo porque los bancos estén ajustando concordantemente sus portafolios de préstamos. Este es precisamente el comportamiento procíclico que les interesa a los formuladores de las políticas.

Varios factores pueden mitigar el impacto potencial del Basilea II sobre el comportamiento cíclico de capital. Ya hay suficiente grado de comportamiento cíclico en el sistema bancario. De hecho, la volatilidad real del capital bancario en el período 1984-2002 ya era alta en comparación con nuestro escenario de caso base y con la mayoría de las alternativas examinadas, que sugieren que otros fenómenos también son factores importantes que influyen en la volatilidad del capital bancario. No obstante, en la medida en que la volatilidad en el Basilea II se añade a las fuentes de volatilidad existentes en el capital bancario, persisten preocupaciones sobre el impacto potencial sobre el capital. En la mayoría de los escenarios examinados, sin embargo, la volatilidad en el capital como porcentaje de las utilidades antes de impuestos fue esencialmente la misma en el Basilea I y en el II.

Nuestro análisis también muestra que, precisamente es mucho lo que depende, de la forma en que los bancos calculen sus requerimientos de capital, que estarán influidos por regímenes contables y fiscales que varían de un país a otro. Nuestra expectativa es que tenderían hacia un enfoque a través del ciclo, aunque efectivamente este último reduzca la sensibilidad de corto plazo a cambios en el riesgo. Los requerimientos del Basilea II

también parecen dejar a los bancos, como un todo, con suficientes reservas de capital para contingencias. En la medida en que puedan hacer y deseen permitir, que la magnitud de estas reservas para contingencias varíe a través del ciclo, tal como lo determinen las autoridades supervisoras, se podrá reducir el impacto de la volatilidad en el capital requerido.

De hecho, mucho podría depender, precisamente de la forma en que las autoridades supervisoras escojan implementar los requerimientos del Basilea II. Uno podría esperar que los bancos que opten por implementar el enfoque IRB avanzado para calcular el capital (suponiendo que satisfacen los requerimientos necesarios), lo harán, comúnmente, porque les proporciona logros de eficiencia potencial, debido a los menores niveles de capital requeridos (tal como se definen en el Basilea II), que no lograrían de otra forma. Si a los bancos se les permitiera compensar cualquier incremento en la volatilidad que surja del uso del enfoque IRB avanzado, a base de autorizarles una mayor variación en las reservas de capital para contingencias que les quedan (de tal forma que la volatilidad del capital sea mayor, pero su nivel promedio sea menor, de lo que era previamente), entonces, aun en escenarios adversos, puede haber muy poco grado de comportamiento cíclico inducido al prestar por medio de este canal

Referencias bibliográficas

- Allen, L., y A. Saunders (2003), *A Survey of Cyclical Effects in Credit Risk Measurement Models*, Banco de Pagos Internacionales (Working Paper, n° 126).
- Altman, E., A. Resti y A. Sironi (2002), *The Link Between Default and Recovery Rates: Effects on the Procyclicality of Regulatory Capital Ratios*, Banco de Pagos Internacionales (Working Paper, n° 113).
- Amato, J., y C. Furfine (2003), *Are Credit Ratings Procyclical?*, Banco de Pagos Internacionales (Working Paper, n° 129).
- Banco de Canadá (1950, 1954, 1956, 1958, 1961, 1965, 1970, 1972), *Statistical Summary*.
- Banco de Canadá (1974-2004), *Banking and Financial Statistics*, ediciones mensuales de enero a diciembre.
- Banco de Pagos Internacionales (1999), *Capital Requirements and Bank Behaviour: The Impact of the Basel Accord*, Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (Working Paper, n° 1).
- Banco de Pagos Internacionales (2001), *Results of the Second Quantitative Impact Study*, Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, 5 de noviembre.
- Banco de Pagos Internacionales (2002), *Results of Quantitative Impact Study 2.5*, Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, 25 de junio.
- Banco de Pagos Internacionales (2003a), *Overview of the New Basel Capital Accord*, Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, abril (Documento de consulta).
- Banco de Pagos Internacionales (2003b), *Quantitative Impact Study 3—Overview of the Global Results*, Comité de Basilea de Supervisión Bancaria. 5 de mayo.
- Banco de Pagos Internacionales (2003c), *The New Basel Capital Accord*, Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, abril (Documento de consulta).
- Banco de Pagos Internacionales (2003d), *Quantitative Impact Study 3 Technical Guidance*, Comité de Basilea de Supervisión Bancaria; disponible en <http://www.bis.org/bcbs/qis/qis3.htm>.
- Banco de Pagos Internacionales (2004), *International Banking Statistics*; disponible en <http://www.bis.org/statistics/bank-stats.htm>.
- Bikker, J. A., y H. Hu (2002), "Cyclical Patterns in Profits, Provisioning and Lending of Banks and Procyclicality of the New Basel Capital Requirements", *BNL Quarterly Review*, vol. 221, pp. 141-73.
- Buckle, S., A. Cunningham y P. E. Davis (2000), "A Possible International Ranking for U. K. Financial Stability", *Bank of England FSR*, junio, pp. 94-104.
- Cantor R., C. Mahoney y C. Mann (2003), *Are Corporate Bond Ratings Procyclical?*, Moody's Investors Service Special Comment, septiembre.
- Cantor, R., y C. Mann (2003), *Measuring the Performance of Corporate Bond Ratings*, Moody's Investors Service Special Comment, abril.
- Carling, K., T. Jacobson, J. Lindé y K. Roszbach (2002), *Capital Charges under Basel II: Corporate Credit Risk Modelling and the Macro Economy*, Sveriges Riksbank (Working Paper, n° 142).
- Carpenter, S., W. Whitesell y E. Zakrajsek (2001), *Capital Requirements, Business Loans, and Business Cycles: An Empirical Analysis of the Standardized Approach in the New Basel Capital Accord*, Junta de Gobernadores del Sistema Federal de Reserva.
- Catarineu-Rabell, E., P. Jackson y D. Tsomocos (2003), *Procyclicality and the New Basel Accord—Bank's Choice of Loan Rating System*, Banco de Inglaterra (Working Paper, n° 181).
- Cave, J., J. Feid, G. French y W. Stark (2003), *Risk-Based Capital Requirements for Commercial Lending: The Impact of Basel II*, U. S. Federal Deposit Insurance Corporation.

- Corporación de Seguros y Depósitos Canadienses (2004), *History of Member Institution Failures*; disponible en <http://www.cdic.ca/?id=156>.
- Corporación Federal de Seguros de Depósitos (2003), "Basel and the Evolution of Capital Regulation: Moving Forward, Looking Back", *FYI*, 14 de enero; disponible en <http://www.fdic.gov/bank/analytical/fyi/2003/011403fyi.html>.
- Corporación Federal de Seguros de Depósitos (2004), Información disponible en <http://www.fdic.gov/bank/statistical/index.html>.
- Curtis, C. A. (1931), *Statistical Contributions to Canadian Economic History*, vol. 1, The MacMillan Company of Canada.
- Datastream (2004), Información sobre suscripciones disponible en: <http://www.thomson.com/>.
- Energy Information Administration (2004), Información disponible en <http://www.eia.doe.gov/neic/historic/historic.htm>.
- Ervin, D., y T. Wilde (2001), "Pro-cyclicality in the new Basel Accord", *Risk*, octubre, pp. S28-S32.
- Estey, W. (1986), *Report of the Inquiry into the Collapse of the CCB and Northland Bank*, Commission of Inquiry into the Cessation of Operations of the Canadian Commercial Bank and Northland Bank, Ottawa.
- French, G. (2004), *Estimating the Capital Impact of Basel II in the United States*, U. S. Federal Deposit Insurance Corporation.
- Hamilton, D., y S. Ou (2003), *Default and Recovery Rates of Canadian Corporate Bond Issuers, 1989–2002*, Moody's Investors Service Special Report, septiembre.
- Kiesel, R., W. Perraudin y A. Taylor (2003), *The Structure of Credit Risk: Spread Volatility and Ratings Transitions*; disponible en www.defaultrisk.com/pp_other_23.htm.
- Kupiec, P. (2003), "Understanding the Expected Loss Debate", *Risk*, noviembre; disponible en www.risk.net.
- Leacy, F. H. (ed.) (1983), *Historical Statistics of Canada*, segunda edición, Statistics Canada.
- Lowe, P. (2002), *Credit Risk Measurement and Procyclicality*, Banco de Pagos Internacionales (Working Paper, n° 116).
- Merrill Lynch (2004), Información sobre suscripciones disponible en: <http://www.merrillynch.com/>.
- Moody's (2003), *Sovereign Ratings History*, 22 de agosto.
- Moody's (2004), *Credit Trends*, información sobre suscripciones disponible en: <http://www.moody.com/credit-trends>.
- National Bureau of Economic Research (2004), Información disponible en <http://www.nber.org/databases/macrohistory/contents/index.html>.
- O'Kane, D., L. Schloegl y A. Greenberg (2003), *Leveraging Spread Premia with Correlation Products*, Fixed Income Quantitative Credit Research, Lehman Brothers, 7 de agosto.
- Peura, S., y E. Jokivuolle (2003), *Simulation-Based Stress Testing of Banks' Regulatory Capital Adequacy*, Banco de Finlandia (Discussion Paper, n° 4).
- Purhonen, M. (2002), "New Evidence of IRB Volatility", *Risk*, marzo, pp. S21-S25.
- Standard and Poor's (2002), *Canadian Banks' Regulatory Capital Arbitrage Activity*, 2 de diciembre.
- Standard and Poor's (2003), *Sovereign Ratings History Since 1975*, 28 de agosto.
- Statistics Canada (1974, 1979, 1981, 1985, 1988, 1989, 1990, 1992, 1994), *Canada Year Book*.
- Statistics Canada (2004), Información sobre suscripciones disponible en: CANSIM, <http://www.statcan.ca/english/serv-ices/>.
- Urquhart, M. C. (1986), "New Estimates of Gross National Product, Canada, 1870–1926", en S. L. Engerman y R. E. Gallman (eds.), *Long-Term Factors in American Economic Growth*, vol. 52, National Bureau of Economic Research: Studies in Income and Wealth, University of Chicago Press, Chicago.

Las negociaciones de la Organización Mundial de Comercio (WTO) en servicios financieros: temas actuales y direcciones futuras*

Andrew Cornford

I. El contexto *post*-Cancún

Como parte de la Ronda Doha sobre las negociaciones de comercio multilateral, que han estado estancadas desde la reunión ministerial en Cancún en septiembre, el acuerdo sobre comercio de servicios financieros está inevitablemente muy relacionado con el destino de la Ronda en sí. El comercio en servicios financieros fue incluido en la WTO (Organización Mundial de Comercio, por sus siglas en inglés) como parte de la extensión del remanente de su predecesor, GATT, durante la Ronda Uruguay de las negociaciones de comercio multilateral (1986-1994); un acuerdo demorado sobre el tema fue finalmente alcanzado a finales de 1997. La ruptura de negociaciones en Cancún se derivó de desacuerdos, en su mayoría entre países industrializados y en desarrollo, sobre el proteccionismo en la agricultura y sobre la inclusión en la agenda de la Ronda Doha de las tan llamadas cuestiones de Singapur, principalmente, la relación entre el comercio y la inversión, la interacción entre el comercio y la inversión, la transparencia en las adquisiciones del gobierno, y la agilización del comercio (procedimientos aduanales) y no involu-

* Traduce y publica el CEMLA, con la debida autorización, del original en inglés publicado por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) en el n° 172 de su serie *Discussion Papers*, junio de 2004. El autor, investigador del Centro de Mercados Financieros, agradece los comentarios de Jolita Butkevicienne y Chakravarthi Raghavan. Asimismo reconoce su responsabilidad sobre las opiniones expresadas, así como sobre cualquier error que subsista. Las opiniones expresadas en este trabajo corresponden al autor y no necesariamente reflejan los puntos de vista de la UNCTAD. Las designaciones y la terminología empleadas corresponden también al autor. (Comentarios a este trabajo, por favor, dirigirlos al autor o al asistente de publicaciones, Fax: (4122) 9070274; correo electrónico: mdpb-ed.assistant@unctad.org.)

cró los servicios financieros como tal. Las dificultades en Cancún no obstante, reflejan factores que ayudan a explicar la precaución general de muchos países en desarrollo con respecto a varias de las iniciativas de negociación provenientes de los principales países desarrollados, así como también sobre la incrementada frecuencia de puntos culminantes durante las negociaciones ministeriales. Estos factores incluyen la colocación del gran peso de los ajustes estructurales requeridos para la liberalización sobre los países en desarrollo y la necesidad de ejercer presión negociada sobre tales países con respecto a lo que para ellos son temas políticamente sensibles o controversiales, a la vez que se mantienen fuera de la mesa los temas que podrían ser una fuente de problemas políticos domésticos dentro de los países en desarrollo. En el contexto de las negociaciones sobre servicios financieros en el WTO estas características de la postura de negociación de los principales países desarrollados son evidentes con respecto al problema de liberalización de transacciones de la cuenta de capital y algunas otras limitaciones a la autonomía de política nacional hacia el sector financiero. Así, la menor voluntad de los países en desarrollo para aceptar agendas de negociación sobre cuya formulación tienen poca influencia, puede también eventualmente involucrar los servicios financieros, así como también los temas que han resultado hasta ahora más discutidos públicamente.

II. Negociaciones de la WTO, anteriores y actuales, sobre los servicios financieros

El acuerdo de la WTO en cuanto a servicios financieros, tomado en diciembre de 1997 (como parte de las negociaciones, que siguieron a la Ronda

Uruguay, posiblemente acordadas para evitar las exenciones generalizadas del MFN, en caso de que las negociaciones hubieran terminado anteriormente) es generalmente considerado por haber contribuido a hacer los regímenes de política más transparentes dentro de los países miembros de la organización. Pero su contribución a la apertura de mercados a proveedores extranjeros varía demasiado en cuanto a las diferentes partes del acuerdo. El éxito logrado en el primer apartado fue virtualmente asegurado por el examen exhaustivo de los problemas relacionados con el acceso al mercado y el tratamiento nacional en servicios financieros, durante la negociación del acuerdo estructural conocido como Acuerdo General sobre Comercio de Servicios (GATS, por sus siglas en inglés), y por el largo regateo sobre los compromisos de los países que le siguió a continuación. La calidad heterogénea de los compromisos de los países en cuanto a liberalización fue asimismo una consecuencia predecible de las diferencias de los países y sus intereses en juego.

Particularmente importante en este aspecto fue la asimetría de objetivos de negociación entre los países desarrollados por un lado y varios países en desarrollo, por el otro.¹ Los países desarrollados, especialmente aquellos con grandes sectores financieros, percibieron a sus intereses primordialmente como exportadores de servicios financieros y agresivamente persiguieron el objetivo de apertura de mercado. En esta persecución estuvieron respaldados por un poderoso grupo de economistas y otros comentaristas que trabajan para instituciones oficiales y privadas y quienes publicitaron el caso de la liberalización financiera a través de las fronteras emprendido sobre un horizonte relativamente corto y sujeto únicamente a limitadas salvaguardas. Los países en desarrollo, por otra parte, en muchos de los casos fueron más defensivos. Pocos son exportadores de servicios financieros en larga escala. Además, muchos han sufrido recientemente la dolorosa experiencia de registrar brotes de inestabilidad financiera en donde las dificultades que afectan a los sistemas bancarios domésticos fueron típicamente acompañadas de crisis de balanza de pagos que requirieron recortes macroeconómicos y resultaron en grandes contratiempos para el crecimiento económico y los estándares de vida. Esta experiencia desempeñó un papel importante en la determinación de su postura negociadora.

El avance en las nuevas negociaciones sobre servicios financieros ha sido lento reflejando el avance mismo de la Ronda como un todo. Se programó originalmente una presentación de pro-

puestas iniciales para mediados de 2002, y para finales de marzo de 2003 estaba programada la presentación de las ofertas formales como parte de la negociación de compromisos la respuesta a estas fechas límites parece haberse quedado corta con respecto a las expectativas. Sin embargo, las presentaciones y las discusiones que han tenido lugar hasta ahora durante las negociaciones indican las principales preocupaciones de muchos países y los elementos que quisieran ver en el resultado final.

Las contraseñas en las presentaciones de los principales países desarrollados incluyen un acceso de mercado ampliado y la eliminación de los compromisos de limitaciones de los países que afectan diversas actividades financieras (limitaciones horizontales). Además, se ha puesto atención a la necesidad de una transparencia regulatoria más amplia en el tratamiento de bancos extranjeros. Objetivos similares también fueron perseguidos por el lado de los países desarrollados durante las negociaciones que culminaron en 1997. Las preocupaciones más nuevas incluyen la aclaración de las distinciones entre los modos de entrega de los servicios financieros especificados en el GATS, ya que éstas han sido empañadas por los cambios tecnológicos recientes, en particular por el crecimiento de la Banca-e. Otro tema en el que hay necesidad de aclaraciones es el que se refiere al ámbito de la tan llamada “*conformación prudencial*” del Anexo sobre los servicios financieros del GATS, que permite tomar medidas por razones prudenciales o para asegurar la integridad y la estabilidad del sistema financiero, a pesar de otras provisiones del acuerdo. Además, en éste al igual que en algunos otros apartados, algunos de los países desarrollados han pedido un escrutinio adicional de la relación del trabajo de la WTO así como de otras instituciones internacionales tales como el FMI, el Banco Mundial y otras instituciones estándar que tratan con los diferentes aspectos del funcionamiento del sistema internacional.

En la WTO, así como en muchos foros de política, los países en desarrollo continúan expresando sus preocupaciones acerca de la vulnerabilidad hacia los movimientos de capitales desestabilizadores. Así como se explica en la sección III, las reglas del GATS fueron diseñadas para separar la liberalización del comercio en servicios financieros de las transacciones de cuentas de capitales, excepto en la medida en que, éstas últimas fueran necesarias para el cumplimiento de los compromisos del país conforme al GATS. Sin embargo, esta separación no ha tenido éxito en aclarar varias dudas de los países en desarrollo. Estas dudas reflejan las presiones que les genera la apertura sustancial, adicional de su mercado a los bancos extranjeros,

¹ Este punto está enfatizado en Dobson y Jacquet (1998: 78).

que les puede traer consecuencias sustanciales pero no fáciles de predecir para las entradas y salidas de capitales.

Algunos temas han sido presentados tanto por los países desarrollados como por los países en desarrollo pero desde puntos de vista divergentes. Por lo tanto, los países desarrollados y los países en desarrollo se han centrado en las conexiones que hay entre el trabajo en los servicios financieros en la WTO y el trabajo en los diferentes aspectos del sistema financiero internacional en cualquier otro lugar. Sin embargo, mientras que el empuje de las intervenciones de los países desarrollados en este caso favorece el manejo de estas conexiones de una forma que los refuerza mutuamente, los países en desarrollo son más circunspectos debido a la existencia de aprensiones relativas a la multiplicación de factores incorporados a la vigilancia y la condicionalidad del FMI y a las limitaciones consecuentes a la autonomía de la política nacional. Simultáneamente la pregunta acerca del alcance de la conformación prudencial del Anexo sobre los Servicios Financieros también ha sido planteada tanto por los países desarrollados como por los países en desarrollo, pero mientras que los países desarrollados parecen favorecer una definición más rígida de su alcance permisible, varios de los países en desarrollo prefieren mantener la conformación en forma amplia y sin limitaciones. Otras materias en las que los países en desarrollo han puesto atención son la necesidad de una mayor armonización de las limitaciones a los compromisos de los países a nivel del gobierno nacional y del local, una mayor participación de los países en desarrollo en el establecimiento de estándares internacionales con atención en apertura de mercados y trato nacional, y la asistencia a países en desarrollo en sus esfuerzos para incrementar sus exportaciones de servicios financieros.

Tanto los países desarrollados como los países en desarrollo han expresado su apoyo para una clasificación más uniforme de los servicios financieros en los compromisos de los países, pero ha habido menos consenso hacia problemas vinculados a estadísticas para los diferentes modos de entrega; problemas que son discutiblemente más significativos para la entrega a través de presencia comercial (Modo 3). Debido a su suposición fundamental de que la apertura de mercados y la no discriminación, generalmente benefician tanto a los exportadores como a los importadores de los servicios financieros, los países desarrollados tienden a quitarle importancia de las lagunas que hay en estas estadísticas. Varios de los países en desarrollo, sin embargo, se ven a ellos mismos como partes que más bien dan en lugar de recibir conce-

siones en las negociaciones de servicios financieros, y como tal quisieran poder estimar el valor de estas concesiones.

Las secciones subsecuentes de este trabajo tratan con más detalle varios de los temas relacionados a las actuales negociaciones y sus antecedentes. En primer lugar (en la sección III) se resumen importantes elementos del GATS con un enfoque particular sobre aquellos elementos que son relevantes a las negociaciones actuales.² Esta sección es seguida por una breve revisión (en la sección IV) del resultado de la ronda previa de negociaciones y de una evaluación de la apertura de mercado que se logró. La sección V contiene un estudio de información sobre la presencia comercial de bancos de los países en desarrollo en los países en desarrollo y de bancos de países desarrollados en países en desarrollo. Este estudio saca a la luz la relativamente pequeña escala de la presencia de bancos de países en desarrollo en países desarrollados y los limitados cambios que ha habido en esta escala en años recientes. También indica que el período que empezó a partir de 1996 ha sido caracterizado por un amplio incremento en la internacionalización de los sectores bancarios de varios países en desarrollo, aunque es difícil separar la influencia de las negociaciones de la WTO de la de una tendencia más amplia dirigida a la apertura de los sectores financieros. La sección V por lo tanto, pone al descubierto la discusión sintetizada en esta sección de preocupaciones y temas seleccionados que se han presentado hasta ahora en las negociaciones.

III. El perfil del GATS

El GATS se divide en dos partes; la primera es un marco reglamentario. Los principios y los conceptos que sustentan a las obligaciones que se tienen con respecto a las medidas que afectan el comercio internacional servicios; y la segunda son los com-

² En este punto la discusión se limita a servicios financieros y bancarios, excluyéndose los seguros, por ejemplo, los siguientes (que se han abreviado ligeramente a partir de la clasificación del Anexo de servicios financieros del GATS): aceptación de depósitos y de otros fondos repagables; préstamos de todos tipos; arrendamiento financiero; servicios de transmisión de dinero y préstamo; garantías y compromisos; comercio de: *a*) instrumentos de mercado monetario, *b*) divisas, *c*) instrumentos de tipo de cambio y de tasa de interés y otros productos derivados, *d*) valores transferibles, y *e*) otros instrumentos negociables y activos financieros; participación en emisiones de valores; corretaje monetario; administración de activos; servicios de compensación y cancelación de activos financieros; provisión y transferencia de información financiera y procesamiento de datos financieros; y asesoría, intermediación y otros servicios financieros auxiliares relacionados con las actividades ya mencionadas.

promisos específicos negociados enlistados en los programas de los países para los sectores de servicios. El GATS abarca cuatro modos de suministro: 1) suministro a través de fronteras; 2) la suministro por medio del movimiento de los consumidores hacia la ubicación del proveedor; 3) la suministro a través del establecimiento en el país de la presencia comercial de entidades legales de otro país; y 4) suministro a través de personas naturales de un país en el territorio de otro.

Los artículos clave en el GATS con respecto a la programación de compromisos son el Artículo XVI (sobre el acceso al mercado) y el Artículo XVII (sobre el trato nacional. El acceso al mercado como tal, no está definido en el GATS. En vez de esto, el enfoque del GATS conste en enlistar seis categorías de medida que están prohibidas salvo que se especifique lo contrario en el programa del país (para cada una de las entregas de los cuatro modos). Las categorías abarcan lo siguiente: *i*) las limitaciones en el número de proveedores de servicio; *ii*) las limitaciones en el valor de las transacciones y los activos de servicio; *iii*) las limitaciones en el número de operaciones de servicio ó en la cantidad total de producto del servicio; *iv*) las limitaciones en el número de personas naturales que pueden estar empleadas; *v*) las limitaciones en el tipo de entidad legal a través de la que se proporciona un servicio; y *vi*) las limitaciones en el tamaño permisible de la participación de capital extranjero, ya sea en términos de un límite al máximo porcentaje sobre la posesión de acciones pertenecientes al extranjero ó en términos del valor total de una entidad individual ó de la inversión extranjera agregada. El trato nacional es definido como un trato no menos favorable que el acordado a servicios domésticos similares y a los proveedores de servicios. Bajo el Artículo XVII las medidas que ocasionan las desviaciones del trato nacional también deben ser incluidas en los programas de los países.

Otros Artículos que tratan situaciones discutidas posteriormente en el trabajo son el Artículo III, el cual trata de la transparencia con respecto a medidas relevantes de política; el Artículo IV sobre la forma de la participación incrementada de los países en desarrollo en el comercio de servicios; Artículo X que permite medidas de salvaguarda de emergencia en ciertas circunstancias y que recomienda negociaciones multilaterales adicionales sobre este tema en el futuro, el artículo XII que permite la aplicación de restricciones sobre el comercio de servicios y sobre los pagos y transferencias asociadas en situaciones donde existen dificultades serias en la balanza de pagos; y los Artículos XIV y XIV bis que proveen las excepciones dictadas por los requerimientos del orden público, sa-

lubridad, seguridad, etc. Las transacciones de capital a través de fronteras son cubiertas por los Artículos XI y XVI. El artículo XI.2 (sobre pagos y transferencias) asienta que “Nada en este Acuerdo podrá afectar los derechos y obligaciones de los miembros del FMI bajo los estatutos del Fondo, incluyendo el uso de acciones cambiarias que están en conformidad con los estatutos”. Esto legaliza los controles sobre las transacciones de capital, ya que los estatutos del FMI siguen permitiendo la autonomía de política con respecto a dichos controles. Sin embargo, esta legitimación está sujeta a la estipulación de que “un Miembro no podrá imponer restricciones a ninguna de las transacciones de capital, de forma tal que sea inconsistente con su compromiso específico con respecto a dichas transacciones” (por ejemplo, hacer eso, frustraría su compromiso específico con el GATS), una estipulación formulada en la nota al pie de página No. 8 del Artículo XVI, que por ejemplo, declara más específicamente que si un país acepta un compromiso con respecto al acceso al mercado a través del Modo 3 (presencia comercial), “está por ello comprometido a permitir transferencias de capital relacionadas dentro de su territorio”.

Además del Anexo sobre los servicios financieros ya mencionado, la regulación financiera está cubierta por los Artículos VI y VII. El primero de estos Artículos trata, en general, de la regulación doméstica. Está diseñado para asegurar que las medidas de regulación que afectan al comercio de servicios sean administradas conforme a un objetivo razonable y de manera imparcial, y que los procedimientos de obtener licencia, los requerimientos de calificación y los estándares técnicos sean transparentes y objetivos, de forma que aseguren la calidad del servicio, en vez de actuar como una restricción a su suministro. El Artículo VII establece los requerimientos que deben cumplirse en los casos en que la concesión del acceso al mercado depende del reconocimiento de los estándares, que resultan de la armonización dentro de un acuerdo multilateral. En tales casos los países miembros deben de brindarle a otras partes del GATS oportunidades adecuadas para negociar el acceso, ya sea a estos acuerdos o a otros con un estatus comparable en el contexto de elegibilidad para el acceso al mercado. El Artículo concluye con una referencia a la conveniencia de basarse en el reconocimiento de criterios multilaterales acordados y de cooperación entre las partes del GATS, enfocándose a un desarrollo aún más amplio de tales criterios.

Mucho del Anexo sobre los servicios financieros es acerca de definiciones, incluyendo la clasificación de los diferentes servicios financieros ya mencionados. Una sección del Anexo sobre el recono-

cimiento de medidas prudenciales para los servicios financieros es similar al Artículo VII. La amplitud del alcance de las medidas regulatorias en el interés de la estabilidad financiera conseguida por la “conformación prudencial” descrito en la sección II, está sujeta a la estipulación de que en los casos en los que tales medidas prudenciales “no se ajustan a las provisiones del Acuerdo, no podrán ser utilizadas como medios para evitar los compromisos o las obligaciones de los Miembros que aceptaron el Acuerdo” y existe una referencia explícita en el Anexo para la solución de disputas, las cuales probablemente tratarían con casos en este apartado, en el que se menciona la necesidad de que los paneles “tengan la experiencia necesaria relevante para el servicio financiero específico en disputa”.

IV. El Acuerdo de 1997 en breve

Como ya se mencionó, el acuerdo de 1997 sobre los servicios financieros, probablemente haya sido más notorio por haber sacado a la luz los problemas y por la consecuente transparencia incrementada concerniente al sector que por sus logros concretos en términos de la apertura de mercado. Muchos de los compromisos de los países simplemente especificaban reglas ya establecidas (“el *statu quo*”), y en algunos casos menos que esto; siendo esto último un procedimiento análogo al entrelazamiento de tarifas en el GATT o en los acuerdos de la WTO a niveles más altos de los que en realidad prevalecen.

Entre los países desarrollados los compromisos comúnmente amarran la cantidad considerable de liberalización ya emprendida durante las dos o tres décadas previas. Japón, Estados Unidos y Unión Europea hicieron sus compromisos con base en el Entendimiento de Compromisos en Servicios Financieros, que es una iniciativa de países con mentalidad similar en las negociaciones para proporcionar una fórmula relativamente uniforme y liberal para emprender compromisos. Mientras que el Entendimiento ofrece a los compromisos una apertura irrestricta al mercado en el Modo 2 (la compra de servicios financieros por medio de los residentes de un país miembro dentro del territorio de cualquier otro), los compromisos especificados en el Modo 1 (suministro a través de las fronteras) de los países que toman esta ruta son limitados.³ Algunas características

³ Otros rasgos importantes del Entendimiento son la inmovilización de las restricciones en áreas específicas, las reglas liberales con respecto al acceso al mercado a través del Modo 3 (presencia comercial), permiso a los proveedores de servicios financieros para ofrecer nuevos servicios financieros en el territorio de cualquier otro país miembro (una previsión particu-

comunes de los regímenes de los países sobre servicios financieros, que se colocaron en la mira de los países desarrollados durante las negociaciones, han dejado de formar parte importante de las limitaciones que presentaban sus compromisos con respecto al acceso al mercado y al trato nacional. Por ejemplo, ha habido una reducción durante años recientes en el número de países que aplican exámenes de reciprocidad al acceso de mercado para bancos extranjeros (es decir, las reglas que permiten a un país contener el acceso al mercado a bancos de otro país, si sus propios bancos no gozan de condiciones similares para el acceso al mercado en ese país)⁴ y la frecuencia de exámenes de necesidades económicas en las reglas para obtener licencia por parte de los bancos también ha sido reducida⁵. Pero persisten excepciones; por ejemplo, entre las limitaciones al acceso de mercado en el Modo 3, que fueron especificadas por Portugal, sobresalen “el establecimiento debe de incrementar la eficiencia del sistema de bancos nacionales” y que “la conveniencia y las necesidades” se ubican entre los criterios considerados en el proceso de licenciamiento en Estados Unidos, aunque esto se menciona entre las limitaciones en su agenda de compromisos.⁶ En Estados Unidos, el acceso al mercado para las entidades bancarias con licencia a nivel estatal, está sujeto a exámenes de reciprocidad en varios estados. Esta es una de las

larmente interesante en un sector que continua estando sujeto a innovación rápida), reglas liberales respecto a garantizar la entrada temporal de personal administrativo y especializado procedente de proveedores extranjeros, y reglas diseñadas para asegurar que las medidas no discriminatorias no afecten adversamente en la práctica la capacidad de los proveedores extranjeros para establecer y expandir sus operaciones en un país miembro (una previsión tendiente a promover “igualdad de oportunidad competitiva”, un concepto a menudo presentado durante las negociaciones sobre el GATS que puede ir más allá del trato discriminatorio formal).

⁴ La reciprocidad fue una característica de las ofertas de varios países desarrollados durante la primera etapa de las negociaciones; en donde algunos países especificaban que su eventual remoción dependería de la calidad de las ofertas de otros miembros.

⁵ Las pruebas de necesidades económicas no siempre responden a este nombre pero las reglas para dar licencia a bancos extranjeros en los regímenes bancarios de varios países han incluido tradicionalmente características con el mismo efecto que “una prueba de interés económico”, la capacidad del solicitante de demostrar su potencial para contribuir a la competencia bancaria, complaciendo a las autoridades con la idea de que una empresa adicional será una fuente de ventajas o beneficios públicos, etc. Para los países que no han establecido tal condición, la rentabilidad de un banco nuevo se supone implícitamente que indicará si satisface o no la necesidad económica.

⁶ Respecto a la historia de la prueba de “la conveniencia y las necesidades” en la legislación de los bancos estadounidenses desde la segunda mitad del siglo diecinueve, véase Jackson y Symons (1999: 59 y 90).

varias limitaciones, tanto sobre el acceso al mercado como sobre el trato nacional en la agenda de Estados Unidos, la cual aplica a nivel estatal y refleja la diversidad de los regímenes para los bancos extranjeros asociados con el sistema de conceder licencias a niveles múltiples del país.

Una característica de la agenda de Japón reviste interés particular en vista de la incertidumbre en cuanto al alcance de las acciones permisibles en la conformación prudencial del Anexo sobre los Servicios Financieros. Entre sus limitaciones horizontales está la declaración de que “por razones prudenciales dentro del contexto de [...] el Anexo sobre los servicios financieros, a Japón no se le hará ninguna prevención APRA que tome medidas tales como limitaciones no discriminatorias sobre formas jurídicas de una presencia comercial... y para que aplique limitaciones no discriminatorias concernientes a la admisión al mercado de nuevos servicios financieros que deberán ser consistentes con [un] sistema regulatorio enfocado a cumplir tales objetivos prudenciales”. Estas limitaciones califican a los compromisos especificados en el Entendimiento y apuntan a la intención de Japón de dejar fuera ciertas características de su régimen prudencial sin importarle otras interpretaciones más precisas sobre la conformación prudencial, que bien puede ser el próximo en el futuro.

Las limitaciones sobre el acceso al mercado y el trato nacional en las agendas de los países en desarrollo (así como los regímenes legales asociados para el sector financiero) fueron más heterogéneos en comparación con aquellas de los países desarrollados. La ausencia de estimaciones sobre los efectos de estas restricciones ó de métodos alternativos a la evaluación de compromisos, hace que el objetivo de clasificar o, puesto de otra forma, de evaluar las agendas de los países en desarrollo por su grado de liberalización, sea difícil, aunque ha habido intentos de hacerlo.⁷ Un estudio de las

⁷ El Grupo de Líderes Financieros (FLG, por sus siglas en inglés), establecido por empresas de servicio financiero europeas y estadounidenses, en 1996, para buscar un terreno común en las negociaciones de servicios financieros, y de esa forma (lograr) alcanzar un cabildeo más efectivo y equilibrado, llevó a cabo una evaluación de los compromisos de los 20 mercados financieros emergentes clave (Dobson y Jacquet, 1998:89). Un intento de clasificar los compromisos de los países en desarrollo de manera numérica está presentado en Mattoo (2000: 380-385). Esta clasificación usa ponderaciones para los Modos 1, 2 y 3 para dos actividades distinguidas de bancos, a saber la adquisición de depósitos y el préstamo; ponderaciones fuertemente influidas por cifras de Estados Unidos, que es el único país para el que hay datos aceptables disponibles sobre bases regulares. En el caso de tres modos de compromisos de entrega que especificaron “sin ataduras” se les asignó un valor de cero y a los que especifican “sin limitaciones” se les asignó un valor de uno. A los casos en los que se especificaron restricciones se les

agendas de los países en desarrollo indica que los compromisos de liberalización más extensos se dieron en economías pequeñas en África, el Pacífico, y Latinoamérica (Ghana, Kenya, Malawi, Mozambique, Sierra Leona, Papua, Nueva Guinea, Islas Salomón, Guyana, Haití y Panamá).⁸ La voluntad de incluir compromisos en la agenda de un país fue mayor para el Modo 3 (presencia comercial) que para el Modo 1 (provisión a través de fronteras). En efecto, para el Modo 1, entre los países de Latinoamérica y Centroamérica solamente Ecuador, Guyana, Haití y Panamá incluyeron compromisos en sus agendas –en otras palabras ninguno de los países usualmente clasificados entre los más grandes “mercados financieros emergentes”– y entre los países de Asia y del Pacífico, la situación fue similar, solamente Indonesia y Malasia de los grandes “mercados financieros emergentes” establecieron compromisos en sus agendas. Otra interesante característica de comparación de agendas por región es el número mucho más amplio de países de Asia y del Pacífico (India, Indonesia, República de Corea, Kuwait, Malasia, Pakistán, Filipinas, Singapur, Sri Lanka y Tailandia) que en de Latinoamérica y Centroamérica (Brasil y la República Dominicana) que establecieron limitaciones tanto sobre el número de proveedores extranjeros como sobre su participación de equidad.

Como ya se mencionó, los compromisos de algunos de los países en desarrollo quedaron cortos con respecto al grado de apertura de mercado que ya estaba presente en sus regímenes de política. Es más, los compromisos hacia la liberalización bajo otros acuerdos, no siempre fueron incluidos en las agendas de la WTO. Por ejemplo, los compromisos emprendidos por Indonesia, República de Corea y Tailandia como parte de los programas del FMI en respuesta a la crisis financiera asiática de 1997 no fueron incluidos en sus agendas de la WTO. En vista del diseminado interés en el alcance exacto de las medidas prudenciales de la conformación del Anexo sobre servicios financieros, es interesante que la República de Corea (así como Japón) incluyeron una referencia explícita y amplia a su régimen prudencial entre las limitaciones horizontales de su agenda (“como está descrito en... el Anexo sobre servicios financieros, a Corea no se le harán prevenciones para que tome medidas prudenciales que incluyen requerimientos relacionados con

asignó un valor de 0.5 para los Modos 1 y 2 y para el Modo 3 se le dio un valor entre 0.1 y 0.75 que corresponde a la medida especificada en la agenda que se definió por tener los efectos más restrictivos (a “sin ninguna nueva entrada” por ejemplo, se le asignó un valor de 0.1 y a “tope a capital extranjero más allá del 50 por ciento” un valor de 0.75).

⁸ Mattoo (2000: 364-368).

compañías matrices, con requerimientos de capital mínimo, o requerimientos de fondos de operación mínimos”).

V. Tendencias recientes en la presencia comercial de bancos extranjeros

Como se mencionó anteriormente, en la última ronda de negociaciones, los países tendieron a mostrar una mayor voluntad de programar compromisos para el abastecimiento a través de la presencia comercial que por medio del suministro a través de fronteras. Los compromisos fueron establecidos durante un período que ha presenciado unos cambios considerables en lo que se refiere a la presencia comercial de bancos extranjeros en diferentes países. No todos los cambios han sido en dirección creciente. De hecho, ha habido contracciones en algunos de los principales centros financieros. En vista de la naturaleza generalmente de largo plazo de las decisiones hacia dicha presencia comercial, la falta de indicaciones de que el acuerdo de la WTO de 1997 haya tenido ya un impacto mayor no es sorprendente. Las influencias de mayor importancia han sido la reducción debido a la consolidación bancaria en cuanto a uniones y adquisiciones de tipo doméstico o a través de fronteras, problemas bancarios en países matrices (por ejemplo, en varios de los países en desarrollo debido a recientes crisis de tipo bancarias y de pagos externos y en Japón debido a la proliferación de préstamos en incumplimiento) e incluso a la salida por completo de países que alguna vez tuvieron presencia bancaria en el exterior.

Como se muestra en el cuadro 1, ha habido contracciones sustanciales en lo que es la presencia de entidades bancarias de países en desarrollo en Londres y Nueva York desde 1996. Estas contracciones son parte de un cambio general en la misma dirección dentro de la presencia de bancos extranjeros en estos dos centros financieros.⁹ En ambos

⁹ Con excepción de la Unión Europea, la cobertura de entidades bancarias de los cuadros 1 y 2 parece ser amplia, incluyendo, las sucursales (entidades que son partes integrantes de la casa bancaria matriz extranjera y que por lo tanto carecen de un status legal separado), las subsidiarias (entidades legalmente independientes que son total o mayoritariamente propiedad de un banco incorporado en otro país), las oficinas representativas (entidades que tienen prohibido comprometerse en negocios bancarios en general y que sirven de enlace entre las instituciones financieras en su país de ubicación y su casa bancaria matriz extranjera), y las agencias (una oficina en Estados Unidos de un banco extranjero en la que se pueden mantener saldos crediticios incidentales o que surgen del ejercicio de las capacidades bancarias; en la que los cheques se pueden pagar y el dinero se

Cuadro 1

NÚMERO DE ENTIDADES^a BANCARIAS DE PAÍSES EN DESARROLLO EN REGIONES/CENTROS FINANCIEROS SELECCIONADOS EN LA OCDE

Año	Londres	Nueva York	Año	Unión Europea ^b
1996	153	118	1996	144
2002	122	90	1999	145

FUENTE: *The Banker* (varios números).

^a Para la definición de entidades bancarias véase nota 9. ^b Sin incluir otros el Reino Unido.

casos, la participación de entidades de países en desarrollo ha sufrido tan solo cambios limitados, incrementándose de 37 a 39% en Londres y de 38 a 40% en Nueva York. En Londres 19 economías en desarrollo (Arabia Saudita, Brasil, Egipto, Eslovenia, Hong Kong (China), India, Kuwait, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Taiwán Provincia China, República de Corea, República Islámica de Irán, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Tailandia y Turquía) reportaron decrementos en el número de sus entidades bancarias y 11 (Afganistán, Argentina, Bulgaria, Croacia, Cuba, Kenia, Polonia, República Checa, la anterior República Yugoslava de Macedonia, y Serbia) dejaron de aparecer en la lista de aquellos países con presencia, mientras que 7 economías (Bahrain, Bangladesh, China, Chipre, Líbano, Filipinas y los Emiratos Árabes Unidos) reportaron un incremento. Las cifras correspondientes a Nueva York estuvieron como se presenta a continuación: 12 decrementos (Argentina, Bahrain, Brasil, Chile, Indonesia Malasia, México, Polonia República Islámica de Irán, Singapur, Sudáfrica y Venezuela), 5 salidas de la lista (Croacia, El Salvador, Hong Kong (China), Perú y Croacia), y 5 incrementos (China, India, Taiwán, Provincia China, República de Corea y Tailandia). La información disponible para Nueva York (pero no en el momento para Londres) en *The Banker* concerniente a las fechas de establecimiento de entidades bancarias extranjeras de países en desarrollo en Nueva York muestra que 5 nuevas entidades bancarias fueron establecidas desde el final de 1997.

La información disponible también sugiere que en los años recientes ha habido un gran incremento en la presencia de bancos de países desarrollados en Asia Oriental, América Latina y Europa Central y Oriental. A pesar de emisiones significantes (de bancos japoneses en el caso de los países de Asia Oriental y de México en el caso de América Latina)

_____ puede prestar, pero en la que no se pueden aceptar depósitos de ciudadanos o residentes estadounidenses). Las cifras de la Unión Europea incluyen solo sucursales o subsidiarias.

Cuadro 2

CANTIDAD DE ENTIDADES BANCARIAS^a DE PAÍSES DESARROLLADOS SELECCIONADOS EN PAÍSES EN DESARROLLO, 1996-2001

<i>Asia Oriental</i> ^b	1996	2001	<i>Europa Oriental</i>	1996	2000	<i>América Latina</i>	1996	2000
Brunei Darussalam	3	4	Albania	4	7	Argentina	14	74
Cambodia	^c	2	Bulgaria	7	10	Bolivia	..	3
China	31	84	Croacia	11	14	Brasil	18	99
Hong Kong (China)	108	109	República Checa	43	52	Chile	12	44
Indonesia	7	36	Estonia	4	5	Colombia	4	35
Malasia	9	33	Hungría	1	42	Ecuador	3	7
Filipinas	9	24	Letonia	3	5	Guyana	^c	1
República de Corea	41	42	Lituania	^c	4	Paraguay	^c	7
Singapur	87	118	Polonia	16	45	Perú	9	25
Taiwán, provincia de China	31	40	Rumania	14	16	Suriname	^c	1
Tailandia	26	44	Eslovaquia	10	12	Uruguay	9	26
Viet Nam	7	38	Eslovenia	4	9	Venezuela	9	54

FUENTES: *The Banker* (varios números) y fuentes industriales.^a Para la definición de entidades bancarias véase la nota 9. ^b Las entidades bancarias son las de los países desarrollados salvo Japón. ^c Indica no disponibilidad o cero.

y algunas diferencias en el grado de haberse completado los datos para 1996 y 2000-2001, los números en el cuadro 2 son una indicación de este incremento.¹⁰ Para los países incluidos de Asia Oriental, la expansión general excedió el 50%, incrementos proporcionales aún más amplios fueron reportados por: China, Indonesia y Viet Nam. Para los países de América Latina y Europa Central la expansión fue mucho más grande; en el primer grupo, Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Venezuela reportaron incrementos absolutos particularmente grandes, y en el segundo lo hicieron Hungría y Polonia.

También apuntando al incremento de gran escala en la presencia de bancos extranjeros en países en desarrollo en años recientes, hay cifras en las Estadísticas Bancarias Consolidadas del Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) sobre el préstamo local de dichos bancos.¹¹ Estas cifras muestran un incremento mucho más rápido de las demandas locales de moneda nacional que los países en desarrollo han hecho en las oficinas extranjeras de bancos que informan al BIS

¹⁰ Véase Cornford y Brandon (1999) para obtener datos sobre la presencia de bancos extranjeros en países en desarrollo, que están disponibles y que corresponden a las últimas etapas de la Ronda Uruguay sobre negociaciones de servicios financieros, cuya posibilidad de estar completos puede variar significativamente entre regiones.

¹¹ Las estadísticas bancarias consolidadas del BIS están disponibles en bases trimestrales en comunicados de prensa (junto con comentarios) y en la revista trimestral del BIS: *International Banking and Financial Market Development*.

que en sus demandas internacionales, *i.e.* la suma de sus demandas a través de fronteras en toda moneda y de sus demandas locales en monedas extranjeras solo: para los países en desarrollo en general las demandas locales fueron como un 10% de las demandas internacionales en 1990 y un 68% en 2002, mientras que las proporciones correspondientes para Asia y el Pacífico fueron de 20% y 60%, para América Latina y el Caribe 8% y 111% y para Europa 3% y 57 por ciento.

Con respecto a los efectos de las negociaciones de la WTO sobre el acceso al mercado estos datos no son concluyentes. Las cifras para la contracción en el número de entidades bancarias extranjeras en Londres y Nueva York, sin duda reflejan la influencia de otros factores en ambos centros financieros en donde ya operaban regímenes liberales de acceso al mercado para los bancos extranjeros. Una evaluación más concluyente sobre los efectos de las negociaciones de la WTO en países en desarrollo requeriría de estudios sobre la manera en la que sus compromisos han sido implementados a nivel de países. Sin embargo, en vista de la cantidad bastante limitada de acceso al mercado expandido en estas negociaciones, el crecimiento en la internacionalización de los sectores bancarios de los países clasificados como mercados financieros emergentes desde mediados de los años noventa, probablemente reflejará menos el impacto del acuerdo de 1997 en la WTO que un movimiento más general en dirección a la apertura financiera, que sirvió como el telón de negociaciones y ayudó a darle forma al acuerdo eventual.

VI. Cuestiones de las nuevas negociaciones

1) *Apertura de mercado, estabilidad financiera y movimientos internacionales de capital*

Como queda evidente en la introducción, las discusiones de las nuevas negociaciones hasta este momento han estado dominadas por dos preocupaciones nocivas. Por una parte, los países desarrollados han presionado para conseguir una mayor apertura de mercado y reglas más estrictas en lo que concierne a las medidas de política que tienen efectos restrictivos para el acceso al mercado y sobre el trato nacional y, por otra parte, los países en desarrollo quieren asegurar la compatibilidad entre una mayor liberalización y la estabilidad financiera. Esta última preocupación se ha reflejado en intervenciones durante las negociaciones que plantean la cuestión de las conexiones entre los compromisos de la WTO en materia de servicios financieros y los potencialmente desestabilizadores efectos de los movimientos internacionales de capital.

Lo anterior es de sorprender toda vez que tal como se explicó en la sección III, el artículo XI del GATS tiene por objeto garantizar la primacía de las reglas del FMI en este campo.¹² Las obligaciones con respecto a la liberalización de las transacciones a través de fronteras en la WTO se vinculan a los compromisos sobre el acceso al mercado incluidos en el programa del país y están diseñadas para impedir que queden eliminadas en la práctica por restricciones a las transacciones de capital que son necesarias para su cumplimiento. Sin embargo, el desacoplamiento en el GATS entre la apertura del mercado a los servicios financieros y la liberalización de las transacciones de la cuenta de capital, generalmente deja un margen sustancial para que se den conexiones en la práctica. Esto se puede ver más fácilmente en el caso del hipotético ejemplo de un país que se compromete a no imponer limitaciones con respecto a los Modos 1, 2 y 3 para todas las actividades mencionadas en el Anexo de Servicios Financieros. Para asegurar una implementación efectiva de dichos compromisos, el país se veía obligado a emprender la liberalización

¹² El artículo XI también pone restricciones a los pagos y transferencias de transacciones corrientes relacionadas a los compromisos del GATS (excepto en la parte de las acciones para salvaguardar la balanza de pagos, tal como lo estipula el artículo XII). Al momento de esta redacción sólo 5 de los firmantes del Acuerdo del GATS (Albania, Angola, Colombia, Egipto y Nigeria) tenían que aceptar aún las obligaciones del artículo VII del FMI, conforme al cual los países miembros no restringen pagos ni transferencias por transacciones internacionales corrientes sin la aprobación del Fondo.

comprehensiva de las transacciones de la cuenta de capital. Es más, un país que no corresponda al hipotético ejemplo que se acaba de describir, cuyos compromisos se hubieran realizado a través del Entendimiento (véase la nota de pie 4) también estaría realizando un compromiso abierto para permitir la liberalización de aquellas transacciones requeridas por su obligación de “permitirle a proveedores de servicios financieros procedentes de cualquier otro estado miembro, establecidos en su territorio, proporcionar, en su territorio, cualquier nuevo servicio financiero”. Aún cuando los compromisos en lo que se refiere a la apertura del mercado para servicios financieros a menudo llevan asociadas obligaciones en materia de liberalización de transacciones de capital, el país que los haga, también tendría que depender de tanteos para la estimación del tamaño de los movimientos de capital que probablemente resulten.¹³ La dificultad de hacer cálculos en este campo se incrementa por el ritmo de cambio en el sector financiero que, tal como se describe en la sección VI, inciso 2, es un concepto que hay que añadir al rango de posibles transacciones en las diferentes modalidades de entrega del GATS.

El hecho de que la discrecionalidad que se le ha permitido a los países en función del GATS sobre la liberalización de las transacciones de la cuenta de capital, no haya logrado aliviar las preocupaciones de muchos países en desarrollo, parecería vincularse a las presiones para emprender una apertura de mercado aún mayor durante la nueva ronda de negociaciones y a la incertidumbre respecto a cuáles serían sus efectos. En tanto que esta discrecionalidad deberá dar a los países un margen suficiente para evitar meterse en compromisos cuyas consecuencias se juzgan como potencialmente riesgosas o desfavorables, puede aún suscitar reservas debido a que esa instancia negociadora resultará insostenible en el momento en que se otorguen concesiones sustanciales para el acceso al mercado, con el fin de satisfacer el interés de alcanzar un resultado exitoso en las negociaciones.

¹³ Partiendo de la base de su propia evaluación de las actividades contenidas en el Anexo de los servicios financieros, un observador del FMI le atribuye gran importancia a “los flujos de capital para, virtualmente, todos los servicios financieros proporcionados a través del Modo 3 (presencia comercial), puesto que tal presencia, por su naturaleza, implica alguna forma de inversión a través de las fronteras. De hecho, las únicas actividades en el apartado de servicios financieros y bancarios (excluidos los seguros) a las que el observador no las atribuye tal importancia son el arrendamiento financiero, la provisión y transferencia de información financiera y asesoría, intermediación y otros servicios auxiliares. Véase Kireyev (2002: 10.-14).

2) Banca-e

La banca-e¹⁴ es otro tema acerca del que tanto los países desarrollados y los que están en vías de desarrollo han expresado preocupación, pero preocupación motivada, a menudo, por diferencias de perspectiva. Los primeros han subrayado la necesidad de un nuevo acuerdo sobre servicios financieros para facilitar los avances en este frente. Para algunos de los países del segundo grupo, por otra parte, el reconocimiento de los beneficios potenciales de la banca-e va acompañado del punto de vista de que puede convertirse en otra fuente de dificultades para la regulación así como de inestabilidad financiera.

Los compromisos del GATS se adquieren en relación a actividades específicas y modalidades de entrega. De acuerdo a un punto de vista, que exige un apoyo amplio de parte de los países desarrollados, los compromisos son tecnológicamente neutrales, es decir, no están afectados por las tecnologías asociadas, ya sea con las actividades mismas o con sus modalidades de entrega. De esta forma, a medida que un servicio de Banca-e pueda clasificarse como una actividad registrada en el Anexo de servicios financieros y se pueda conocer su modalidad de entrega, no representaría ninguna nueva dificultad para las reglas del GATS. El supuesto del que no se habla es que esta clasificación rara vez es problemática y que, entonces, la atención se puede concentrar en la entrega.¹⁵ Así, por ejemplo, una vez que un servicio bancario se

¹⁴ Banca-e (banca electrónica) actualmente se está desarrollando a un ritmo que complica el objetivo de definición. La Banca-e para el consumidor incluye servicios tales como el ofrecimiento de instalaciones (cajeros automáticos, tarjetas con bandas, etc.), que ahora frecuentemente implican mucho tiempo de espera para realizar transacciones a través de tecnología propia y que están controladas por bancos; el acceso a clientes por medio de marcación telefónica; el acceso a través de redes abiertas (sobre todo de internet) y programas abiertos (navegadores Web); instalaciones para abrir cuentas mediante internet; instalaciones para pagos de transferencias a no cuentas a través de efectivo electrónico, y venta de otros servicios financieros a través de internet. Véase Reed (2000: 143). El término también abarca servicios electrónicos para empresas tales como sistemas de manejo de efectivo e instalaciones para pagos electrónicos de gran valor y la entrega de otros productos bancarios al por mayor, así como para realizar intercambios y acceder a lugares de mercado de negocio a negocio. Véase BIS (2001: 5).

¹⁵ En sus comunicaciones a las negociaciones, tanto Hong Kong (China) como Suiza, redactan con un enfoque tradicional las regulaciones a proveedores extranjeros de servicios de banca-e, conforme al cual aquéllas entidades que emprendan actividades en el país son tratadas como una presencia comercial (Modo 3) y se registran conforme a los mismos criterios que los bancos tradicionales, en tanto que la provisión (y publicidad) de servicios financieros tales como la aceptación de depósitos de residentes del extranjero queda sujeta a un régimen diferente que no requiere tal registro.

ha clasificado como una actividad registrada en el Anexo, al ofrecerse en un país a través de una entidad extranjera dicho servicio pertenecería al Modo 3 (presencia comercial). El mercado-e y la provisión de depósitos bancarios-e u otros servicios de banca-e por parte de una entidad en un país a clientes en otro país, sería una instancia de la oferta a través de fronteras de la intermediación financiera (una actividad especificada en el Anexo) y pertenecería al Modo 1; y así se continuaría haciendo de ahí en adelante.

No obstante, para algunos otros países, principalmente los que están en vías de desarrollo, este enfoque es insatisfactorio y no asigna suficiente importancia a los problemas de clasificación, en particular en donde la innovación está involucrada. Las definiciones de algunos servicios e instrumentos financieros no siempre son claras y el significado y la cobertura de los términos puede diferir entre los regímenes regulatorios de los países. La dificultad se puede ejemplificar con los derivados. Convencionalmente un derivado se define como un arreglo financiero cuyo valor se deriva de otro instrumento financiero, de un índice o de una medida de valor económico. Pero, tal como señala un reciente tratado sobre la ley de derivados, esta definición no capta propiedades importantes de algunos nuevos derivados comerciales, regulatorios y fiscales.¹⁶ Una definición opcional (preferida en este tratado), que se centra en el intercambio de flujos de caja o de entregas reales entre dos partes, es la de que un derivado es “un acuerdo financiero que abarca mutualidad y que se valora por medio de referencias a tasas de mercado, precios o niveles actuales”. Los instrumentos abarcados por estas dos definiciones en regímenes regulatorios diferentes no necesariamente deben ser idénticos. Y tal vez, no debería sorprendernos que “un contrato teórico (*notional*) de consecuencias mundiales reales” (tal como el mismo autor describe a un derivado) fuera tan difícil de precisar.

Sin embargo, el punto importante en las negociaciones de servicios financieros es que tal falta de acuerdo en las definiciones, que no se limita a los derivados, tiene implicaciones para hacer comparaciones entre países, no sólo sobre las definiciones de actividades existentes, sino de leyes y regulaciones que aplican a nuevas actividades ‘incluye las relacionadas con la nueva tecnología’. Nunca se puede tener la seguridad de que un nuevo instrumento o servicio se clasificará convenientemente de la misma forma en diferentes países. Para algunos países las características de un servicio financiero que proceden de una nueva tecnología, tal como

¹⁶ Véase Henderson (2003: 3).

internet, pueden clasificarse de manera diferente por razones regulatorias, en tanto que en otros países esto puede no ser así.¹⁷

Como se mencionó en la sección II, algunos países desarrollados han solicitado que se aclaren las distinciones entre las diferentes modalidades de entrega a la luz del cambio tecnológico reciente. Se le ha dado atención particular en este punto a una confusión en la distinción entre los Modos 1 y 2, y a la posible incertidumbre sobre consecuencias legales. Por el momento a esta solicitud le faltan detalles, que pueden deberse al problema de la identificación del sitio del proveedor de ciertos servicios en internet (y tal vez también a la necesidad de lograr acuerdos sobre las reglas internacionales para tal identificación). Su preocupación sobre la relación entre el cambio tecnológico y las diferentes modalidades también parece reflejar la insatisfacción expresada con los compromisos en el Modo 1 durante la última ronda de negociaciones. En este caso, una inferencia probable es que varios países desarrollados vislumbran la continuación de dicha reticencia, en lo que respecta a los compromisos en este modo, como un impedimento potencial para el desarrollo de una banca-e entre fronteras.

Una cuestión que no hace tanto tiempo se planteó en las negociaciones con la misma cantidad de palabras, pero que puede probablemente estar detrás de otras preocupaciones sobre la banca-e es el carácter de los regímenes regulatorios que actualmente se están introduciendo para este fin. Tanto los nuevos servicios bancarios a los que se tiene acceso por la tecnología electrónica y ciertos rasgos de servicios bancarios más tradicionales entregados electrónicamente, plantean un nuevo conjunto de problemas para la regulación y la supervisión. Estos problemas se relacionan con algunos esos rasgos de la banca-e como son el incrementado anonimato asociado a ciertos pagos o transferencias en internet y con el efectivo electrónico, o la facilidad de evadir la supervisión mediante la tecnología del internet, evasión que puede contrarrestarse efectivamente, en algunos casos, solo por medio de la cooperación a través de las fronteras entre supervisores, del con-

¹⁷ En este contexto resulta de gran interés la Directiva del Consejo y del Parlamento Europeo 2002/65/EC, del 23 de septiembre de 2002, sobre el mercado a distancia de servicios financieros y la Directiva Correctiva del Consejo 90/619/EEC y las directivas 97/7EC y 98/27/EC (*Diario Oficial* L 271, 9.10.2002). Los planteamientos de esta directiva apuntan a muchos problemas que son particularmente relevantes en el caso de la venta de servicios financieros por internet. Sin embargo, sus provisiones se refieren a todo el mercado a distancia, y se evita cualquier referencia explícita al internet y a la banca-e.

trol del lavado de dinero y de la asunción de nuevos riesgos bancarios.¹⁸

Las consecuencias de dichos retos para la regulación y la supervisión ya incluyen cambios en la legislación nacional y en los códigos industriales de buenas prácticas, así como iniciativas internacionales a fin de proporcionar orientación sobre la forma que deberían adoptar las nuevas reglas.¹⁹ Como se mencionó en la sección III, el GATS contiene provisiones diseñadas para asegurar el carácter justo, no discriminatorio y transparente de la reglamentación interna para proveedores extranjeros. Sería por lo tanto comprensible que los participantes en las negociaciones de la WTO se preocuparan de que las nuevas regulaciones para manejar problemas asociados con la banca-e, que no están satisfactoriamente tratados por los regímenes bancarios existentes, cubran los requerimientos de los artículos VI y VII del GATS. Las nuevas reglas para la supervisión y regulación de la banca-e no deben verse como una cuestión que necesariamente conlleve una división entre países desarrollados y en desarrollo, toda vez que los cambios en el interés potencial en el contexto del GATS es probable que sean emprendidos por ambos grupos de países y que sean una respuesta a los mismos desarrollos.²⁰

En el lado de los países en desarrollo la atención se ha dirigido hacia la posibilidad de que la banca-e facilite grandes y desestabilizadores movimientos de capital internacionales que revistan la forma de inversiones de portafolio (que se estima que pueden revertirse con rapidez, y que, por lo tanto, son diferentes de la inversión extranjera directa). Tal vez sea sorprendente que los problemas que representa para el control de las transacciones de capital, la falta de transparencia de ciertas facilidades que ofrece internet para pagos y transferencias, aún no se hayan planteado aparentemente dentro del rubro de banca-e y movimientos de capital internacionales.²¹

¹⁸ Véase, por ejemplo, BIS (2000).

¹⁹ En lo que concierne a los cambios del régimen en el Reino Unido y la Unión Europea véase Reed (2000) y Edgar (2000), y para un esquema de un marco supervisor orientado a cuestiones de banca-e a través de las fronteras véase BIS (2000: 7-9).

²⁰ De hecho, una cuestión planteada por los países en desarrollo es la relación entre las transacciones electrónicas y el lavado de dinero y el fraude, que son el blanco de los cambios que se están realizando en los regímenes legales para la banca-e.

²¹ Problemas de este tipo ya se han considerado en la mesa de negociaciones. En Sri Lanka, por ejemplo, se tiene capacidad de recurrir tanto a límites legales como a aceptación voluntaria de transacciones de tarjeta de crédito en este contexto. Se permiten las compras con tarjeta de crédito del extranjero, pero su valor en dólares de Estados Unidos queda restringido a los límites bajos en rupias de Sri Lanka en las tarjetas. Es más, el banco central ha instruido a los bancos que recuerden a sus

La banca-e también tiene implicaciones sistémicas y macroeconómicas que probablemente se tornarán cada vez más importantes debido a su impacto en los mecanismos de pagos, transferencias y liquidaciones, y por lo tanto en los conductos del sistema financiero y en el manejo de la política monetaria. La primera es una cuestión relativa a la conformación prudencial del Anexo de Servicios Financieros y muy bien puede presentarse en las discusiones futuras que se den en este apartado (véase la sección VI, inciso 3). No es probable que las implicaciones de las relaciones entre dinero electrónico y otras formas tradicionales de la política monetaria, figuren de manera importante en las negociaciones de la WTO, ya que van más allá del marco usual de ese foro (no obstante, es fácil visualizar que el tema aparecerá con más intensidad en futuros trabajos de la reforma financiera internacional en otras instancias).

3) Medidas prudenciales

Las crisis financieras de los años recientes han obligado a prestar una mayor atención a las reglamentaciones prudenciales del sector financiero. Al fortalecimiento de dicha reglamentación se le ha atribuido un papel clave dentro de las iniciativas para la reforma financiera internacional. Tal como se destacó en la sección III, el GATS reconoce la necesidad de los gobiernos de obtener una considerable libertad de acción para que las medidas prudenciales protejan a inversionistas, depositantes, formuladores de política y otras personas que tienen responsabilidades fiduciarias en materia de proveer servicios financieros o de asegurar la estabilidad y la integridad del sistema financiero. No obstante, el alcance y el carácter de las medidas autorizadas por este apartado no están especificadas. De hecho, la facultad de poder recurrir a entablar una querrela sobre el establecimiento de las medidas prudenciales en un país, es probablemente, *inter-alia*, un indicador de las dificultades surgidas durante las negociaciones del GATS para poder definir las medidas permitidas y las no están autorizadas, por la conformación prudencial del Anexo de Servicios Financieros.

Varias interrogantes que pueden surgir en este apartado están relacionadas con la posibilidad de conocer las medidas que se tomaron para la reestructuración de los sectores bancarios durante las secuelas de crisis financieras como la que estalló en Asia en 1997. Dichas reestructuraciones pueden darse durante prologados períodos de tiempo, por

clientes que las compras de instrumentos financieros extranjeros son ilegales. Véase Mann *et al.* (2000: 66).

lo que cabe preguntarse si todas las acciones que tuvieron lugar se pueden clasificar dentro del rubro correspondiente a estabilidad e integridad del sistema. Es más, las reestructuraciones también pueden ir acompañadas de inyecciones sustanciales de dinero gubernamental, lo que algunas personas consideran un elemento distorsionador de la competencia y discriminador en contra de los proveedores de servicios financieros. A la fecha, ningún caso legal presentado en la WTO proporciona alguna guía sobre esta materia (aunque esto puede estar a punto de cambiar).²² Por ello no es de sorprender que durante las nuevas negociaciones no se haya presentado ninguna solicitud de clarificación respecto al alcance de la conformación prudencial.

Suiza, por ejemplo, reconoce la necesidad de un amplio margen de maniobra en el terreno de las medidas prudenciales, ha llamado la atención sobre la forma en que, desde su punto de vista, la regulación prudencial puede estar desproporcionada con respecto a los problemas hacia los que se canaliza y puede implicar limitaciones para la participación de instituciones extranjeras en el sector financiero de un país. Ese país recomienda un mayor recurso a los estándares financieros desarrollados por organizaciones tales como el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (BCBS, por sus siglas en inglés), la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS, por sus siglas en inglés), la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés) y el Foro Conjunto sobre Conglomerados Financieros. Suiza argumenta que estos estándares podrían servir como base de una definición de las medidas excepcionales que podrían tomarse por razones prudenciales, independientemente de otras provisiones del GATS.

No queda claro hasta ahora cuáles podrían ser las implicaciones prácticas de la recomendación suiza. Una posibilidad podría ser simplemente algún tipo de uso del trabajo de los organismos

²² La reestructuración que hizo la República de Corea en su sector financiero durante las secuelas de la crisis financiera asiática de 1997, reestructuración que abarcó sustanciales aportes de dinero gubernamental para lidiar con los préstamos improductivos y para reponer el capital de los bancos, y que también fue objeto de discusiones entre el país y el FMI, dentro del contexto del programa de apoyo financiero del Fondo, ha recibido un reto reciente dentro de la WTO por abarcar innumerables subsidios que se activan mediante el Acuerdo sobre Subsidios y Medidas Compensatorias (más que por el procedimiento de establecimiento de querrela disponible para medidas prudenciales en el Anexo). Además de su contenido respecto a cuales son medidas prudenciales autorizadas, este reto plantea preguntas sobre las conexiones entre los trabajos de la WTO y las del FMI, y sobre su coherencia mutua.

mencionados en un ejercicio que intentara definir medidas prudenciales no-activables. Otra posibilidad, que probablemente tendría implicaciones de mucho mayor alcance, podría envolver un cierto grado de veto a países con régimen de regulación prudencial y de supervisión, como precondition para otorgar un amplio margen respecto a medidas prudenciales. Toda vez que los organismos encargados de implantar los estándares a los que nos referimos anteriormente no son responsables de vetar la implementación, en este caso la recomendación suiza podría apuntar al establecimiento de un vínculo entre dicho margen y la evaluación de los países régimen prudencial como parte del Programa de Diagnóstico del Sector Financiero (FSAP, por sus siglas en inglés) llevado a cabo por el FMI y el Banco Mundial. Este programa aspira a evaluar las vulnerabilidades del sector financiero y a identificar prioridades de acción, y se desarrolla parcialmente a base de criterios para temas tales como regulación financiera y supervisión, que son parte de los estándares acordados internacionalmente.²³ Los sectores financieros están sujetos actualmente a la vigilancia del Artículo IV del FMI y el FSAP puede proporcionar material para este proceso.

Las implicaciones de un vínculo tal en las relaciones entre el trabajo en la WTO y el de las iniciativas internacionales sobre los estándares financieros plantean una serie de preguntas. Es probable que muchos países en desarrollo tengan sus reservas con respecto a un enfoque de este estilo. La aceptación de los estándares financieros clave no es universal. Las objeciones se centran no solo en el contenido de algunos de estos estándares sino también en los recursos y en el tiempo requeridos para su implementación. Es más, hay desconfianza desde hace mucho tiempo en cuanto a las limita-

²³ Al diseño y a la implementación de los estándares financieros se les ha asignado un papel principal dentro de los esfuerzos actualmente en marcha para fortalecer el sistema financiero internacional. El foro de Estabilidad Financiera, organismo creado por los ministros de finanzas y los gobernadores de los bancos centrales del G7 en febrero de 1999 para promover la estabilidad financiera internacional mediante un intercambio mejorado de información y cooperación con respecto a la vigilancia y la supervisión financieras, ha detectado 12 patrones financieros claves, a los que considera particularmente importantes para este fin. A cada uno de estos estándares le concierne un área temática particular y tiene un organismo emisor (que no necesariamente es responsable de promover y vetar su implementación). Tomados en su conjunto, los 12 estándares clave cubren la transparencia en los datos y la política macroeconómica, la infraestructura de mercado e institucional, la supervisión y regulación financieras, la contabilidad y la gobernanza empresariales, el lavado de dinero y el financiamiento al terrorismo. Véase Cornford (2002) y Walker (2001: 3077-311 y 316-338) para conocer las descripciones sobre el origen y el contenido inicial de estos estándares.

ciones que plantea el GATS a la autonomía en materia de los estándares de las medidas prudenciales.²⁴ Se podría esperar también una participación de los países en vías de desarrollo limitada todavía en los ejercicios de fijación de estándares que se plantearán en este trabajo y, tal vez, como un corolario pertinente, esta participación también será limitada en la estructura de gobernanza del FMI y del Banco Mundial, donde muchos países en desarrollo sienten que su voz tiene muy poco peso en la toma de decisiones.²⁵

Paradójicamente, tal vez, si se estableciera un vínculo entre el alcance permisible de medidas prudenciales conforme al GATS con ejercicios de fijación de estándares en cualquier otro lugar, se podría tener un argumento para fortalecer el caso de los países en desarrollo, haciendo que obtengan una representación mejorada en dichos ejercicios. El caso se basaría en el Anexo de Servicios Financieros mismo y en el artículo VII del GATS. El lenguaje describe el acceso a acuerdos *per se* y ejercicios de fijación de estándares, y no a ponderaciones de voto o a la calidad de participación.²⁶ No obstante, el fortalecimiento de los vínculos entre el

²⁴ Durante la Ronda Uruguay en 1990, por ejemplo, el grupo de países del SEACEN (grupo de los bancos centrales o autoridades monetarias de Indonesia, Malasia, Tailandia, Nepal, Sri Lanka, la República de Corea, Filipinas, Singapur y Myanmar) hizo planteamientos expresando oposición a permitir que las medidas prudenciales fueran susceptibles de someterse a disputa conforme al GATS y, de hecho, a sujetar cualquier medida de seguridad para el sector financiero (ya fueran temporales o de mayor duración) a consultas previas o a procedimientos multilaterales.

²⁵ La representatividad de los organismos responsables de fijar estándares internacionales varía, reflejando en muchos casos orígenes históricos asociados con organizaciones e iniciativas que abarcan la membresía o participación de grupos limitados de países. El BCBS, organismo al que se le ha asignado la responsabilidad de fijar estándares en el área de la supervisión bancaria, cuenta con un largo historial de esfuerzos *exitosos* consistentes en contactos y colaboración y consultas crecientes con organismos regulatorios y otros grupos supervisores no miembros. Sin embargo, estos esfuerzos no han tenido éxito ante críticas inquisitivas sobre su representatividad, y hay indicios de una aceptación creciente por parte de los supervisores de países desarrollados de la idea de que hay que hacer más en este frente, tanto en el BCBS como en otros organismos responsables del establecimiento de estándares internacionales. Véase, por ejemplo, Davies (2003).

²⁶ Para citar a 3 (a) (como reconocimiento) del Anexo de servicios financieros: "Un miembro que es parte de... un acuerdo o arreglo (relacionado con el reconocimiento a través de la armonización o, dicho de otra forma, de las medidas prudenciales de otro país), ya sea futuro o ya sea existente, otorgará una oportunidad adecuada a otros miembros interesados en negociar acuerdos o arreglos similares con él bajo circunstancias en las que hubiera regulación equivalente, descuido, implementación de dicha regulación, y, de ser apropiado, procedimientos concernientes a compartir información entre las partes del acuerdo o arreglo".

trabajo de la WTO y el de otras organizaciones internacionales sobre asuntos relacionados con los servicios financieros (una propuesta formulada por los países desarrollados) puede, en el área de las medidas prudenciales, proveer, de hecho, a los países en desarrollo de un argumento a favor de cambios en los desequilibrios en la estructura de la gobernanza financiera internacional.

4) Clasificación y estadísticas

La clasificación de los servicios financieros en los compromisos de los países es un tema que han planteado varios países que prefieren un uso uniforme de la clasificación en el Anexo de Servicios Financieros. En la ronda de negociaciones previa se utilizaron tres clasificaciones diferentes como base de los compromisos de los países; la del Anexo referido, la Clasificación del Producto Central de Naciones Unidas (CPC),²⁷ y la propia de cada país.

El asunto de la cobertura estadística desde la introducción inicial de los servicios, como tema de negociación en el GATT/WTO, ha requerido de menor consenso. Así como se hizo notar en la sección II, y como parte de una instancia negociadora defensiva más general, ha habido mayor preocupación acerca del valor de los compromisos en materia de servicios en los países en desarrollo, dado que los servicios financieros han constituido un tema de atención especial debido a la escala de los negocios involucrados. En el comercio de bienes, al menos, se pueden hacer cálculos aproximados sobre el valor de las concesiones con base en datos sobre importaciones y de cálculos econométricos de las elasticidades de precios de importaciones o de otros ejercicios de modelaje. Pero para los servicios no solo falta un marco conceptual de aceptación amplia que sirva de base a los cálculos econométricos sino que la información estadística que hay sobre los diferentes modos de entrega es inadecuada o no existe.

La entrega a través del Modo I (a través de

²⁷ La CPC para servicios financieros (sin incluir los seguros) es la siguiente: intermediación financiera (salvo banca de inversión); bancos de inversión, fusiones y adquisiciones; finanzas empresariales y capital de riesgo; otros servicios relacionados con la banca de inversión; corretaje de seguros; corretaje de mercancías; procesamiento de transacciones de valores; manejo de portafolio; servicios fiduciarios, custodia; servicios operativos de mercado financiero; servicios regulatorios de mercado financiero; otras administraciones de mercado financiero; consultoría financiera; divisas; diversos procesamientos y compensación de transacciones financieras; otros servicios auxiliares de la intermediación financiera; y, sorprendentemente hasta cierto punto, servicios de paquetería. Resulta evidente que esta clasificación contiene un mayor traslape que la del anexo y además adolece de su coherencia.

frontera) se incluye en las estadísticas del FMI sobre balanza de pagos en cuenta corriente, en donde el rubro de servicios financieros comprendidos por este título abarca honorarios, comisiones y otros cargos por intermediarios financieros y servicios auxiliares. No obstante, no se tiene disponible un corte de este rubro por actividades de los diferentes servicios financieros, circunstancia que reduce la utilidad de las estadísticas para negociaciones de servicios en la WTO. Las cifras del Modo 2 (consumo externo) generalmente no están disponibles. Las ganancias en el Modo 4 (presencia de personas naturales) son parte del rubro compensaciones de empleados (definido para incluir a los trabajadores estacionales u otros cuya presencia dura menos de un año) en el rubro ingresos en la cuenta corriente. Pero estas cifras no están divididas por sectores principales, solo por diferentes actividades dentro del sector financiero.

Como se hizo notar en la sección IV, entre los países en desarrollo, la voluntad de realizar compromisos en la última ronda de negociaciones fue óptima en el Modo 3 (presencia comercial). Faltan datos actuales para evaluar tales compromisos. Se diseñó eventualmente un Manual de Estadísticas de Comercio Internacional de Servicios, editado recientemente por las Naciones Unidas, la Comisión Europea, el FMI, la OCDE, las Naciones Unidas, la UNCTAD y la WTO, para contribuir de manera importante a cerrar esta brecha.²⁸ Su principal herramienta para alcanzar este fin es la de constituirse en estadísticas para el Comercio de Servicios de Afiliados Extranjeros (FATS, por sus siglas en inglés). Estas estadísticas abarcarán las operaciones de los afiliados extranjeros de las empresas y, por lo tanto, evaluarán actividades asociadas al Modo 3. Las categorías de actividad económica a las que el Manual asigna prioridad dentro del FATS, son: *i*) ventas, producción o ambas, *ii*) empleo, *iii*) valor agregado, *iv*) exportaciones e importaciones, y *v*) cantidad de empresas. Otras variables pertinentes para las negociaciones de servicios financieros que se mencionan en el Manual, pero a las que se les asignó una prioridad menor, son valor neto y superávit operativo neto.

Los datos recopilados y publicados como respuesta a la propuesta del FATS deberían eventualmente facilitar la evaluación de los efectos de la inversión extranjera directa y el acceso al mercado a través del Modo 3. Pero salvo en al menos una pequeña minoría no estarán disponibles con tiempo suficiente para ser útiles a los participantes en esta ronda de negociaciones de la WTO. Es más, debería recordarse que la evaluación de las ofertas y de los

²⁸ UN/DESA (2002).

compromisos con base en las estadísticas de los afiliados extranjeros requerirá una presencia significativa de dichas entidades en el sector de actividad bajo consideración. Para los servicios bancarios, los datos de la sección V indican que recientemente ha habido una gran expansión de la presencia comercial de empresas extranjeras en países en desarrollo. Sin embargo, no todos los países, ni todas las empresas, han sido afectados por igual, y aquellos con una, aún menor, presencia de FATS de bancos extranjeros, pueden no constituir una base adecuada para hacer un ejercicio de evaluación. En vista del largo desfase entre la disponibilidad de resultados en el FATS y de las demás dificultades que se acaban de mencionar, parece oportuno hacer una reconsideración sobre la forma de valorar los compromisos. Un enfoque podría ser el de recurrir a información concerniente a las actividades de empresas comerciales más que de afiliados extranjeros. Los datos serían los de las cuentas publicadas por las empresas, aunque se requeriría la información segmentada de estas cuentas (en segmentos que se aproximen al menos a la clasificación del Anexo de Servicios Financieros) si los datos llegaran a ser realmente útiles para los negociadores.²⁹

5) *Leyes y regulación*

Como se mencionó en la sección III, los artícu-

²⁹ Cuando se dispone de dichos datos, una idea que vale la pena explorar es la de valorar las ofertas y los compromisos con base en las fórmulas de la teoría de opciones reales. Esta teoría aborda los conceptos desarrollados para valorar las opciones financieras, principalmente contratos que confieren el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un activo financiero tal como una acción a un precio prefijado. Su ampliación a la teoría de opciones reales es la valuación de oportunidades de inversión que abarcan un elemento contingente relativo a si debe explotarse la oportunidad, y en caso de ser así, considerar el momento de hacerlo. Los ejemplos que se han analizado en la bibliografía corresponden a concesiones mineras, patentes y más recientemente decisiones acerca de inversión extranjera directa. La valuación de empresas cuyos activos principales son contratos que se refieren a dichas oportunidades también se ha tomado en cuenta en este apartado. Un compromiso referente a servicios en la WTO, que es considerado desde el punto de vista de los países miembros diferentes al país que los hace, es una concesión con rasgos parecidos a una opción. Si se acepta este punto de vista, entonces el compromiso debe ser susceptible de valuarse conforme a la teoría de las opciones reales. Para dicho fin, las variables clave requeridas serían el valor del activo al que se aplica la opción, la varianza de ese valor, el *strike*-golpe o el precio ejercido, el tiempo hasta la expiración de la opción y una tasa de interés sin riesgo. Uno, entonces necesitaría estimaciones de las ganancias de las firmas en el sector para valorar el activo, la varianza histórica de dichas estimaciones, una tasa de interés para la deuda gubernamental, el costo de entrar o de comprometerse en la actividad en cuestión (el precio de golpe) y el tiempo para la expiración (puesto que los compromisos de la WTO no se refieren a un período de tiempo limitado).

los III y VI del GATS buscan garantizar regulaciones y leyes transparentes, razonables, objetivas e imparciales para el comercio de servicios. Estados Unidos ha presentado un conjunto de principios estructurados (*fleshed out*) de una manera más completa, considerando que los países deberían sujetarse a ellos, mediante la aceptación de dichos artículos. La aplicación de muchos de estos principios implicaría simplemente dar una forma más concreta a lo previsto por los artículos. Sin embargo, en el apartado sobre transparencia en el desarrollo de regulaciones, la propuesta incluye la provisión de procedimientos que permiten y solicitan comentarios que también incluyan una razonable cantidad de tiempo para el desarrollo del proceso. La intención precisa de esta solicitud no está suficientemente clara, pero puede considerarse que es la de facilitar la intervención de proveedores extranjeros de servicios financieros en el desarrollo de nuevas regulaciones. En la práctica, uno esperaría que al menos ya estuvieran disponibles en un país los canales para que las partes importantes interesadas puedan comunicar sus puntos de vista a las autoridades sobre los cambios regulatorios o legales propuestos. Sin embargo, la formalización de tales procedimientos puede rebasar el artículo VI 2(b) de GATS, que señala que a un país miembro no debería requerírsele instituir procedimientos administrativos que afecten el comercio de servicios que serían “inconsistentes con su estructura constitucional o con la naturaleza de su sistema legal”.

Como se muestra en la sección IV para Estados Unidos, las regulaciones aplicadas por los gobiernos a nivel nacional pueden restringir el alcance del acceso al mercado y el trato nacional a proveedores extranjeros de servicios financieros. Se ha planteado en las negociaciones, que haya una mayor armonización de regulaciones nacionales y locales, pero puede representar problemas políticos para miembros con estructuras federales, especialmente si se otorga constitucionalmente un poder significativo sobre el comercio internacional a las provincias o a los estados.³⁰

6) *Tratamiento especial para países en desarrollo*

El artículo IV del GATS se diseñó para facilitar la participación creciente de países en desarrollo en el comercio mundial, a través de compromisos negociados, a fin de fortalecer la capacidad, eficiencia y competitividad de los sectores de servicios de los países en desarrollo mediante la dotación de acceso comercial a tecnología, acceso mejorado a canales

³⁰ Véase, por ejemplo, Jackson (1997: 88.89).

de distribución y a redes de información y la liberalización del acceso al mercado a sectores y a modos de proveer interés en exportaciones hacia esos países. Es más, los miembros que son países desarrollados y otros (en la medida de lo posible) deben establecer puntos de contacto para facilitar el acceso de los países en desarrollo a información sobre aspectos comerciales y técnicos de la provisión de servicios, calificaciones profesionales y la disponibilidad de tecnología de servicios.

Los países en desarrollo han llamado la atención frecuente (y justificadamente) sobre la falta de medidas concretas tomadas en función de este apartado ya sea para servicios financieros u otros. Entre las demandas específicas planteadas destacan: la evaluación por parte de la WTO del comercio de servicios, la participación de los países en desarrollo en dicho comercio para alcanzar los objetivos del artículo IV. También se han propuesto en este trabajo procedimientos de negociación más flexible también se ha propuesto con el fin de establecer límites a los compromisos en lo que hace a la liberalización, un margen acorde con el artículo XIX.2, del GATS, que le proporciona una flexibilidad apropiada a cada país en desarrollo miembro, en lo individual, para abrir pocos sectores, liberalizar pocos tipos de transacciones, extendiendo progresivamente el acceso al mercado, conforme sea su situación de desarrollo y adosándole a dichos acceso condiciones que están orientadas al cumplimiento de los objetivos referidos en el artículo IV”.

7) Coherencia de política global

Tradicionalmente, el principal tema sobre el que ha habido coordinación entre el FMI y la WTO o el GATT, es el de las restricciones cambiarias impuestas por un país miembro por razones de balanza de pagos. Por el artículo XV del GATT los países miembros aceptan los dictámenes del FMI sobre el grado de coincidencia con las restricciones de los estatutos de este último. Un papel análogo se le atribuye al Fondo por medio del artículo XII de GATS. Pero es probable que las cuestiones de movimiento de capital internacional y la regulación prudencial (discutidas en la sección VI, incisos 1 y 3) conduzcan a nuevos traslapes del trabajo de la WTO y de las iniciativas sobre el sistema financiero internacional en otras instituciones multilaterales. La necesidad de revisar dichos traslapes se ha planteado durante la nueva ronda de negociaciones.

Aún más, estos traslapes están, argumentablemente abarcados por el tema general de la coherencia de política global, tema sobre el que los go-

biernos firmaron una declaración como parte del resultado final de la Ronda Uruguay.³¹ Esta declaración señala que “los entrelazamientos entre los diferentes aspectos de la política económica requieren que las instituciones internacionales que tienen responsabilidades sobre cada una de estas áreas, sigan políticas de apoyo mutuo y consistentes”. Sin embargo, esta declaración estaba condicionada a la necesidad de respetar los mandatos, los requerimientos confidenciales y la autonomía en la toma de decisiones de cada institución, y a evitar “la imposición a los gobiernos de condicionalidad cruzada o de condiciones adicionales”. La “última condición podría tener implicaciones sobre cualquier iniciativa relacionada con la parte de la sección VI, inciso 3, que vincula el margen otorgado a los miembros de la WTO en lo que respecta a medidas prudenciales y evaluaciones por parte del FMI y del Banco Mundial en materia de los regímenes regulatorios de los países.

Los servicios financieros no son el único tópico sobre el que la agenda de la WTO plantea preguntas sobre la coherencia de política global. No obstante, la interacción entre la llamada economía real y la monetaria y financiera, ha sido durante largo tiempo una jugosa fuente de temas correspondientes a dichos servicios, y su importancia radica en sus vínculos, no solamente con la producción y el comercio, sino también con el funcionamiento del sistema financiero internacional de manera más general. Tal vez, el seguimiento más explícito de la Declaración anteriormente descrita en el programa de trabajo de la declaración ministerial para el lanzamiento de la nueva ronda de negociaciones comerciales multilaterales, en Doha en noviembre de 2001, sea el establecimiento de un grupo de trabajo que examine vías por medio de las cuales el sistema comercial multilateral pueda contribuir a una solución duradera del endeudamiento externo de los países en desarrollo y al fortalecimiento de la coherencia del comercio internacional y de las políticas financieras, con miras a salvaguardar el sistema de los efectos de inestabilidad financiera y monetaria. La experiencia pasada y el realismo sobre la voluntad de los principales actores para contemplar cambios en la gobernanza económica internacional arguye en contra de esperar demasiado de este grupo de trabajo. Pero la discusión de las secciones precedentes indica que el tema más general de la estabilidad financiera internacional, que se conecta de varias maneras a los temas planteados en materia de coherencia de política global, influi-

³¹ Declaración sobre la contribución de la Organización Mundial de Comercio para Alcanzar Mayor Coherencia en la Elaboración de la Política Global.

rá de todos modos significativamente en las negociaciones sectoriales reales en la ronda actual, como por ejemplo las concernientes a los servicios financieros.

Referencias

- BIS (2000), *Electronic Banking Group Initiatives and White Papers*, Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (BCBS), Banco de Pagos Internacionales, Basilea, octubre.
- BIS (2001), *Risk Management Principles for Electronic Banking*, BCBS, Banco de Pagos Internacionales, Basilea, mayo.
- BIS *Quarterly Review* (varios números), International Banking and Financial Market Developments, Banco de Pagos Internacionales, Basilea.
- Cornford, A. (2002), "Standards and regulation", en Y. Akyuz (ed.), *Reforming the Global Financial Architecture: Issues and Proposals* (una reproducción de UNCTAD, *Trade and Development Report, 2001*, segunda parte, capítulo IV), Penang, Londres y Nueva York para UNCTAD, Ginebra, Third World Network, y Zed Books.
- Cornford, A., y J. Brandon (1999), "The WTO agreement on financial services: problems of financial globalization in practice", UNCTAD, *International Monetary and Financial Issues for the 1990s: Research papers for the Group of Twenty-Four*, X, publicación de Naciones Unidas, ventas, n° E.99.II.D.14, Nueva York y Ginebra.
- Davies, Howard (2003), "Is the global regulatory system fit for purpose in the 21st century?", discurso del presidente de la autoridad de servicios financieros del Reino Unido en la Conferencia de 2003 de la Autoridad Monetaria de Singapur, Singapur, 20 de mayo de 2003, *BIS Review*, vol. 25.
- Directiva del Consejo y Parlamento Europeo, 2002/65/EC del 23 septiembre de 2002, Directiva del Consejo 90/619/EEC y Directores 97/7/EC y 98/27/EC (*Diario Oficial* L 271, 9.10.2002).
- Dobson, W., y P. Jacquet (1998), *Financial Services Liberalization in the WTO*, Institute for International Economics, Washington, D. C.
- Edgar, L. (2000), "Electronic money", e C. Reed, I. Walden y L. Edgar (eds.), *Cross-Border Electronic Banking: Challenges and Opportunities*, segunda edición, LLP Professional Publishing, Londres y Hong Kong (China).
- Henderson, S. K. (2003), *Henderson on Derivatives*, LexisNexis UK, Londres y Edinburgo.
- Jackson, H. E., y E. L. Symons (1999), *Regulation of Financial Institutions*, West Group, St. Paul, MN.
- Jackson, J. H. (1997), *The World Trading System: Law and Policy of International Economic Relations*, The MIT Press, Cambridge, Ma. y Londres.
- Kireyev, A. (2002), *Liberalization of trade in financial services and financial sector (analytical approach)*, FMI (Working Paper, n° 138).
- Mann, C. L., S. E. Eckert y S. C. Knight (2000), *Global Electronic Commerce: A Policy Primer*, Institute for International Economics, Washington, D. C.
- Mattoo, A. (2000), "Financial services and the WTO: liberalisation commitments of the developing and transition economies", *The World Economy*, vol. 23, n° 3.
- Raghavan, C. (2003), "Process and substance caused failure at Cancun", *SUNS South-North Development Monitor*, 17 de septiembre.
- Reed, C. (2000), "Consumer electronic banking", en C. Reed, I. Walden y L. Edgar (eds.), *Cross-Border Electronic Banking: Challenges and Opportunities*, segunda edición, LLP Professional Publishing, Londres y Hong Kong (China).
- UN/DESA (2002), *Manual on Statistics of International Trade in Services* (ST/ESA/STAT/SER.M/86), Nueva División de Estadística del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de Naciones Unidas.
- Walker, G. A. (2001), *International Banking Regulation; Law, Policy and Practice*, Kluwer Law International, La Haya.
- WTO (1994), "Declaration on the Contribution of the World Trade Organization to Achieving Greater Coherence in Global Policy Making", *The Final Act and Agreement Establishing the World Trade Organization (including GATT 1994)*, Ronda Uruguay, Marrakech, 15 de abril, Organización Mundial de Comercio, Ginebra.

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

ASOCIADOS

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Presidente: Martín Redrado. *Vicepresidente:* Miguel-Ángel Pesce. *Segundo vicepresidente:* Ricardo-Alberto Branda. *Directores:* Félix-Alberto Camarasa, Eduardo Cafaro, Alfredo-Arturo O'Connell, Zenón Biagosch y Arnaldo Bocco. *Síndico:* Marcelo-Eugenio Griffl; *adjunto:* Luis Lamberti. *Subgerentes generales:* Raúl O. Planes (Operaciones), Alejandra G. Naughton (Servicios centrales), Guillermo Corzo (Regulación y régimen informativo), Alberto Tulosai (Supervisión y seguimiento), Juan Carlos Barale (Cumplimiento y control) y Rubén Marasca (Análisis y auditoría). *Gerentes principales:* Roberto T. Miranda (Secretaría del Directorio), Jorge H. Mazzei (Auditoría general), Marcos E. Moiseeff (Asuntos judiciales), María del Carmen Urquiza (Estudios y dictámenes jurídicos), Gabriel del Mazo (Estudios y dictámenes de la superintendencia), José Rutman (Normas y autorizaciones), Claudio M. Irigoyen (Política monetaria y financiera), Adolfo C. Lavenia (Créditos), vacante (Administración y servicios), Juan Basco, *a. i.* (Administración de reservas), José-Antonio Barone (Tesoro) y Héctor Biondo (Reingeniería y organización). *Superintendente:* Jorge A. Levy; *vicesuperintendente:* Waldo Farías. *Gerentes:* Juan Basco (Operaciones externas), Beatriz Biasone (Análisis financiero y programación monetaria), Guillermo Escudé (Inversiones económico financieras), Verónica Balzarotti (Investigación y planificación normativa), Alberto Karlen (Estadísticas), Francisco Gismondi (Coyuntura económica), Oscar Páez (Auditoría de banca central), Rodolfo de Lorenzi (Auditoría de servicios centrales), Amelia-Inés González (Auditoría de sistemas), Alfredo Besio (Emisión de nor-

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

(Información oficial, noviembre de 2004)

CENTRAL BANK OF THE BAHAMAS

JUNTA MONETARIA. *Gobernador:* Julian W. Francis; *subgobernadora:* Wendy M. Craigg; *miembros:* Pandora Johnson y Carleton Williams. PERSONAL EJECUTIVO. *Gobernador:* Julian W. Francis; *subgobernadora:* Wendy M. Craigg; *asesor económico:* J. Kevin Higgins; *inspector de Bancos y compañías fiduciarias:*

Michael Foot; *gerentes*: Cassandra Nottage (Supervisión bancaria), Cecil M. Sherman (Operaciones de banco), Bert A. Sherman (Computación), Gerard Horton (Control de cambios) y Sylvia Carey (Recursos humanos); *consejero legal*: Rochelle A. Deleveaux; *subgerentes*: Keith Jones (Contabilidad), Selvin Basden (Administración) y John A. Rolle (Investigaciones).

(Información oficial, diciembre de 2004)

BANCO DE LA REPÚBLICA (COLOMBIA)

Gerente general: Miguel Urrutia Montoya. *Gerentes*: José-Darío Uribe Escobar (Técnico) y Gerardo-Alfredo Hernández Correa (Ejecutivo). *Subgerentes*: Hernando Vargas Herrera (Estudios económicos), José Tolosa Buitrago (Monetario y de Reservas), Néstor-Eduardo Plazas Bonilla (Área industrial y tesorería), Luis-Fernando Restrepo Valencia (Administración), Luis-Francisco Rivas Dueñas (Informática), Darío Jaramillo Agudelo (Cultural) y Joaquín Bernal Ramírez (Operación bancaria). *Directores*: Fernando Albán Díaz del Castillo (Relaciones públicas), Jorge-Orlando Melo González (Biblioteca), Bernardo Calvo Regueros (Tesorería), Roberto de Beaufort (Reservas), Alejandro-Carim Reveiz Herrault (Reservas internacionales) y Diana-Margarita Mejía Anzola (Comunicación institucional). *Jefes de sección*: María-Clemencia Martínez Acosta (Capacitación) y Luis-Miguel Cataño (Mesa de dinero). *Auditor general*: Luis-José Orjuela Rodríguez. *Contador general*: Jairo Contreras Arciniegas. *Asesora de la Gerencia general*: Cristina Fernández Mejía.

(Información oficial, noviembre de 2004)

BANCO CENTRAL DE RESERVA DE EL SALVADOR

Presidenta: Luz-María de Portillo. *Vicepresidenta*: Carmen-Elena de Alemán. *Directores. Propietarios*: Guillermo Ruiz Maida y Ricardo-Antonio Morales Estupinián; *suplentes*: Jesús Amado Campos y Ricardo-Salvador Calvo. *Asesor*: Ramón Ávila Qüehl. *Gerentes*: Luis-Adalberto Aquino (Estudios y estadísticas económicas), Sonia Gómez (Sistema financiero), Marta-Evelyn de Rivera (Internacional), Francisco López (Desarrollo institucional), Juan-Alberto Hernández (Tesorería) y Rafael Avillar Gómez (Administración). *Jefes de departamento*: Óscar Ovidio Cabrera (Investigaciones económica y

financiera), María-Luisa Calderón de Castro (Comunicaciones), Laura Ayala de Flores (Servicio jurídico) y Mayra-Azalia de Munguía (Auditoría interna).

(Información oficial, noviembre de 2004)

BANCO DE GUATEMALA

Presidente: Lizardo-Arturo Sosa López. *Vicepresidente*: Mario-Alberto García Lara. *Gerentes*: Edwin-Haroldo Matul Ruano (General), José-Alfredo Blanco Valdés (Economía), Manuel-Augusto Alonzo Araujo (Administración), Carlos-Rafael García (Finanzas) y Leonel-Hipólito Moreno Mérida (Servicios jurídicos); *asesor III de la Gerencia general*: Sergio-Francisco Recinos Rivera. *Secretario de la Junta monetaria*: Armando-Felipe García Salas Alvarado. *Auditor interno*: Bernardino González Leiva; *subauditor*: Edwin-Roberto Camposeco Córdova. *Director de Desarrollo organizacional*: Romeo-Eduardo Campos Sánchez; *subdirector*: José-René Lorente Méndez. *Asesores III de Asesoría jurídica*: Gerardo-Noel Orozco Godínez y Beatriz-Eugenia Ordóñez Porta de Leal; *asesor II*: César-Augusto Martínez Alarcón. *Directores de departamento*: Enrique-Antonio Amurrio Comparini (Comunicaciones y relaciones institucionales), Salvador-Orlando Carrillo Grajeda (Recursos humanos), Óscar-Roberto Monterroso Sazo (Estudios económicos), Fernando Diéguez Díaz (Operaciones de mercado abierto), Juan-Carlos Castañeda Fuentes (Investigaciones económicas), Mynor-Humberto Saravia Sánchez (Suministros y servicios diversos), Édgar-Rolando Lemus Ramírez (Cambios e internacional), Ariel Rodas Calderón (Informática) y Carlos-Andrés Meléndez Marroquín (Análisis bancario y financiero); *subdirectores*: Erick Prado Carvajal, Carlos-Arnoldo Trejo Ajvix, Otto-René López Fernández, Jorge-Vinicio Cáceres Dávila, Mario-Roberto León Ardón, Rómulo-Oswaldo Divas Muñoz, Héctor-Adelso del Cid Solórzano, José-Fernando Ramírez Velásquez, Mario-Alfredo Salguero Samayoa, Fernando-Wladimir Estrada Pérez, Byron-Saúl Girón Mayén y Sergio-Rolando González Rodríguez. *Asesor II de la unidad de Análisis de riesgo*: Luis-Felipe Granados Ambrosy.

(Información oficial, diciembre de 2004)

BANQUE DE LA RÉPUBLIQUE D'HAÏTI

Gobernador: Raymond Magloire. *Subgobernador*: Philippe W. Lahens. *Director general*: Charles Castel.

Miembros de la Junta de gobierno: Remy Montas y Georges-Henry Fils. *Directores:* Théodore Noël (Caja), Fritz Duroseau (Asuntos internacionales), Marc-Hébert Ignace (Supervisión bancaria), Gabriel Ronald (Dinero y análisis económico), Mathieu Fortunat (Deuda pública), Henry Volmar (Administración), Jean-Baden Dubois (Información y tecnología) y Jean-Webster Paraison (Asuntos jurídicos). *Subdirector:* Antoine Grand Pierre (Auditoría interna). *Jefes de departamento:* Alix Dérose (Cambio extranjero), Carmita Fièvre (Aclaración de liquidaciones), Délinois Ducasse (Deuda externa) y Philippe Géôme (Recursos humanos). *Subjefe de departamento:* Kettlen Paul (Relaciones públicas).

(Información oficial, diciembre de 2004)

BANCO DE MÉXICO

JUNTA DE GOBIERNO. Gobernador: Guillermo Ortiz; *subgobernadores:* José-Julián Sidaoui Dib, Everardo Elizondo Almaguer, Jesús Marcos Yacamán y Guillermo Güemez García. *Directores generales:* David Margolín Schabes (Operaciones de banca central), Manuel Ramos Francia (Investigación económica), José Quijano León (Análisis del sistema financiero), Alejandro Garay Espinosa (Administración interna), Francisco Moreno y Gutiérrez (Jurídica) y Jaime Pacreu Vizcaya (Emisión). *Contralor:* Jorge Nicolás Fischer. *Directores:* Javier Duclaud González de Castilla (Operaciones), Ricardo Medina Álvarez (Sistemas operativos y de pagos), Samuel Alfaro Desentis (Análisis y evaluación de mercados), José-Antonio Cortés Olvera (Trámite operativo), Javier Guzmán Calafell (Asuntos internacionales), Jesús Cervantes González (Medición económica), Alejandro Díaz de León Carrillo (Análisis macroeconómico), Javier Salas Martín del Campo (Precios, salarios y productividad), Gabriel Vera y Ferrer (Sistematización de información económica y servicios), Pascual O'Dogherty Madrazo (Análisis del sistema financiero), Cuauhtémoc Montes Campos (Información del sistema financiero), Joaquín Araico Río (Administración), Gerardo Zúñiga Villarce (Contabilidad), Alejandro Alegre Rabiela (Seguridad), Fernando Corvera Caraza (Disposiciones de banca central), Humberto Ruiz Torres (Jurídica), Javier Cárdenas Rioseco (Intermediarios financieros de fomento), Alejandro García Kobeh (Coordinación de la información), Manuel Galán Medina (Programación y distribución de efectivos), Federico Rubli Kaiser (Relaciones externas) y Fernando Castañeda Ramos (Sistemas).

(Información oficial, noviembre de 2004)

BANK VAN DE NEDERLANDSE ANTILLEN

JUNTA DIRECTIVA DE SUPERVISIÓN. Presidente: Ralph Palm; *miembros:* Claudia J. Römer, Ronald Koeijers y Orlando Cuales. *JUNTA DIRECTIVA DE EJECUCIÓN. Presidente:* Emsley D. Tromp; *directores ejecutivos:* Alberto G. Romero y Jerrald M. Hasselmeyer; *subdirectores:* Hazel Jackson (Asuntos operativos), Rene Lourents (Secretaría y relaciones institucionales), Rygane Manuel (Información y comunicación tecnológica), Ruthmilda Vos (Gerencia de información y análisis de riesgos), Henri Gerrits (Asuntos financieros), Shelwyn Salesia (Supervisión bancaria), Eric Matto (Asuntos de economía monetaria), Roselle de Weever-Garcia (Asuntos de política internacional) y Nataly Daveelaar-Mercelina (Instituciones de inversión e inversionistas); *consejeros:* Robert Pietersz (General) y Jeffrey Sybesma (Legal); *jefes de departamento:* Ruben Suriel (Procedimientos y métodos), Sharon Streden (Seguridad), Michael Allen (Auditoría interna), August Jacobs (Asuntos financieros), Vic Galvis (Servicios de transporte), Meredith Suisse (Recursos humanos), Yvonne Struiken (Archivo y registro), Nancy van der Wal (Relaciones institucionales), Arlette Koeijers (Sistemas de información y desarrollo de investigación), Roy Everts (Información organización y planificación), Sumaya Sinlae-Elhage (Tesorería), Glensher Maduro (Administración), Sultan Saab (Integración financiera), Ulrich Dalnoot y Roland Rooi (Supervisión bancaria), Eric Matto (Investigación), Kenneth Pietersz (Cambio extranjero), Agnes de Jong-Martis (Información estadística), Ludwing Willems (Seguro y fondo de pensiones), Stella Herrera (Asuntos internacionales), June Adams-Chatlein y Ruth Gibs-Krolis (Supervisión de instituciones de inversionistas), Guiveron Weert (Supervisión de instituciones de inversión) y Carlos Vanderpool (Circulante).

(Información oficial, noviembre de 2004)

BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY

DIRECTORIO. Presidente: Ángel-Gabriel González Cáceres; *directores titulares:* Raúl-Antonio Ayala Diarte, Venicio-Adolfo Sánchez Guerreros, Diego-Arturo Martínez Sánchez y Fernando-Alberto Silva Facetti. *Superintendentes:* Rodrigo-Fernando Ortiz Frutos (Bancos) y Máximo-Gustavo Benítez Giménez (Seguros). *Gerente general:* Gilberto Rodríguez Garcete. *Gerentes de área:* Emilio Ortiz Trepowski, a. i. (Estudios económicos), Isaac-Rubén Aguilera Dávalos, a. i. (Operaciones nacionales), Darío-

Rolando Arréllaga Yaluk (Operaciones internacionales), Carlos-Daniel Benítez Vieira (Contabilidad y finanzas), Rogelio Cáceres Báez (Servicios administrativos), Armando-Daniel Rodríguez Franco (Desarrollo y gestión institucional), Carlos González Escobar (Jefatura de auditoría), Adolfo-Ramón Bordón López y José-Dionisio Bogado Méndez (Gestión de riesgos), Luis-Aurelio Cecco Cáceres (Secretaría del Directorio) y Rubén-Darío Báez Maldonado (Gabinete de la Presidencia). *Directores de intendencias y departamentos*: Óscar-Atilio Boidanich Ferreira (Supervisiones especiales, de la Superintendencia de bancos), Isidoro Benítez Arévalos (Intendencia administrativa, de la Superintendencia de bancos), Julio González Caballero (Análisis financiero y normas, de la Superintendencia de bancos), José-Óscar Caballero Centurión (Inspección, de la Superintendencia de bancos), Derlis Penayo Ramírez (Estudios técnicos y actuariales, de la Superintendencia de seguros), Pedro-Oswaldo González Ríos, *a. i.* (Control financiero, de la Superintendencia de seguros), César-Gustavo Colmán Mendieta (Control de operaciones de reaseguros y auxiliares del seguro, de la Superintendencia de seguros), Eberhard-Sisinio von Lucken González, *a. i.* (Asuntos legales, de la Superintendencia de seguros), Eladio-Antonio Russo Vázquez (Crédito y cuentas públicas), José-Aníbal Insfrán Pelozo (Estudios monetarios y financieros), Jorge-Raúl Corvalán Mendoza (Economía internacional), Carlos-Avelino Rodríguez Báez (Cuentas nacionales y mercado interno), Fermín-Alfredo Gil Páez (Contabilidad), María-Elizabeth Oviedo de Centurión (Finanzas), Miguel-Ángel-Santiago Yegros Arce (Administración de reservas), Ramón-Norberto Carreras Sánchez (Operaciones internacionales), Pedro de Jesús Acosta Bernal (Tesorería), Antonio-Roberto Caballero Rolón (Centro de recuperación y pago de garantía estatal), Juan-Vicente Souto Mello (Operaciones de mercado abierto), Manuel Barboza Velásquez, *a. i.* (Auditoría de gestión), Guillermo-Antonio Maciel Agüero, *a. i.* (Auditoría financiera), Olga Argüello de Jacquet, *a. i.* (Auditoría especializada), Mario-Melanio Báez Páez (Servicios generales), Alcibíades Bravo Ferreira (Adquisiciones y suministros), Ángela-María Giménez Arámbulo (Informática), Aldo-Javier Rodríguez González, *a. i.* (Servicios jurídicos), Ángel Sanguiña Mereles, *a. i.* (Seguridad), Hernán-Melanio Colmán Rojas (Recursos humanos), Mario-Fernando Bécker Domínguez (Asesoría en Administración), Víctor Cuevas Núñez (Unidad técnica ejecutora de programas), Oswaldo-Ernesto Rodríguez González (Actividades culturales), Esteban-Fortunato Cardozo Martínez (Unidad de

coordinación de programas y proyectos), Alfredo-César Florentín Venialvo, *a. i.* (Secretaría general) y Mario-Hugo Achucarro Montiel (Unidad coordinadora del sistema de pagos). *Jefes*: César-Augusto Nizza Molinas (Cámara compensadora), María-Lucila Caballero Sarquís (Relaciones públicas y protocolo), Martín-Tomás von Schoucher Wertheimer (Centro de comunicación social), Daniel Narváez (Asociación de empleados), Nelson Quiñónez Cabañas (Sindicato de funcionarios) y Roberto Torres (Sindicato de graduados universitarios).

(Información oficial, noviembre de 2004)

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Presidente del Directorio: Javier Silva Ruete (con licencia). *Vicepresidente*: Óscar Dancourt Masías, *a. i.* (Presidencia). *Directores*: Kurt Burneo Farfán, Luis Carranza Ugarte, Gonzalo García Núñez, Eduardo Iriarte Jiménez y Daniel Schydrowsky Rosenberg. *Gerente general*: Renzo Rossini Miñán. *Gerente central*: Inés-Marylin Choy Chong (Asuntos técnicos). *Secretario general*: Dehera Bruce Mitrani. *Auditor interno*: Óscar Solís de la Rosa. *Gerentes*: Emilio-Alberto Pallete Celi, Pedro-Ernesto Menéndez Richter, José Ponce Vigil, Carlos-Augusto Ballón Ávalos, Armando Arteaga Quiñe, Juan-Antonio Ramírez Andueza, Arturo Handabaka García, Manuel Monteagudo Valdez, Felipe Roel Montellanos, Javier Olivera Vega (*a. i.*) y Arturo Pastor Porras (*a. i.*). *Subgerentes*: José-Luis Ramírez Llosa Domínguez, Juan-Alberto Villanueva Chang, María-Teresa San Bartolomé Gelicich, Raúl-Alfredo Arce Baca, Teresa-Ana Lamas Pérez, Gladys-Alicia Choy Chong, Víctor-Manuel Tello Mejía, Luis-Juan Valdivia Acevedo, Luis Martínez Green, José-Moisés Rocca Espinoza, Saúl Paredes Zúñiga, Carmen Aguilar Mondoñedo, Jorge-Alfredo Bravo Benites, Jorge-Ángel Estrella Viladegut, Adrián Armas Rivas, Mario Mesía Lizaraso, Jorge-Antonio Patrón Worm, Helena-Beatriz Uzátegui Tellería, Susana-Isabel Ishisaka Fruka-wa, Alberto Aquino Velaococha, Romano Batagelj Cobolli, Javier Gutiérrez González (*a. i.*), John Vela Guimet (*a. i.*) Héctor Herrera Soares (*a. i.*). *Jefes de sucursal*: Jaime Esquivel Rodríguez (Piura), Carlos Alatrística Gironzini (Trujillo), Javier Curo García (Arequipa), Raúl Castro Alegría (Cusco), José-Miguel Monzón García (Iquitos), Portugal Mauriolo Flores, *a. i.* (Huancayo) y Flavio Miraval Bedoya (Puno).

(Información oficial, diciembre de 2004)

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA
DOMINICANA

Gobernador: Héctor Valdez Albizu. *Subgobernadora:* Clarissa de la Rocha de Torres. *Gerente:* Pedro Silverio. *Subgerente:* Andrés-Julio Espinal. *Secretarias:* Consuelo Matos de Guerrero (Junta monetaria) y Carmen-Beatriz Rodríguez (Banco central). *Asesores:* Fernando Pellerano (Economía), Sigfredo-Arturo Miranda, Olga Díaz Mora y Ernesto-Alejandro Selman. *Consultor jurídico:* Fidel-Ernesto Pichardo; *subconsultor:* Herbert Carvajal Oviedo. *Contralora:* Lourdes-Magdalena Gómez. *Contador:* José-Manuel Taveras Lay. *Directores de departamento:* Gregorio Montero D'oleo (Fondo de jubilaciones y pensiones), Manuel Gómez Copello (Recursos humanos), Joel Tejada (Programación monetaria e investigación económica), Ana-Beatriz Rodríguez Alberti (Internacional), Ricardo Fiallo Saladin (Sistemas y tecnología), Alberto Calderón Brito (Cuentas nacionales y estadísticas económicas), Ervin Novas Bello (Finanzas), Reina-Josefina Domínguez (Planificación y presupuesto), José Alcántara Almánzar (Cultura), Teresa Báez de García (Comunicaciones) y Frank Montaña (Tesorería).

(Información oficial, noviembre de 2004)

BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

DIRECTORIO. Presidente: Julio de Brun. *Vicepresidente:* Miguel Vieytes. *Director:* Andrés Pieroni. *Secretario general:* Aureliano Berro. *Gerente general:* Gualberto de León. *Superintendentes:* Fernando Barrán (Superintendencia de instituciones de intermediación financiera, SIF) y Ana-María Acosta y Lara (Superintendencia de seguros). *Gerentes de división:* Umberto Della Mea (Política económica), Ariel Fernández (Operaciones), Héctor Scafarelli (Administración) y Rosario Patrón (Mercado de valores y control de las Administradoras de fondos de ahorro previsional, AFAP). *Intendente:* vacante (Superintendencia de instituciones financieras). *Auditora e inspectora general:* Beatriz Casal. *Prosecretaria letrada:* Ana-María Rantighieri (Secretaría general). *Gerentes de área:* Hebert Bagnoli (Asesoría jurídico notarial), José A. Licandro (Investigaciones económicas), Lourdes Erro (Estadísticas económicas), Daniel Dominioni (Política monetaria y programación macroeconómica), Alberto Graña García (Operaciones internacionales), Eduardo Ferrés (Operaciones locales), Jorge San Vicente (Contaduría), Bruno D'Amado (Sistema de información), Luis López (Recursos

humanos), Juan-Carlos Álvarez (Servicios generales), Jorge Ottavianelli (Supervisión de las SIF), Juan-Pedro Cantera (Estudio y regulación de las SIF), Elsa Holt (Seguros y reaseguros), Jorge Xavier (Gerencia general), Adolfo Sarmiento y Elizabeth Fungi (Mercado de valores y control operativo de las AFAP), Jorge Christy (Auditoría de sistema y gestión) y Lucila Rinaldi (Unidad de información y análisis financiero). *Coordinadora del Centro de comunicación:* Brenda Viola.

(Información oficial, noviembre de 2004)

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

DIRECTORIO. Presidente: Diego-Luis Castellanos; *directores principales:* Armando León, Manuel Lago Rodríguez, Domingo Maza Zavala, Rafael Crazut, Bernardo Ferrán y Jorge Giordani (por el Ejecutivo Nacional). *ADMINISTRACIÓN INTERNA. Presidente:* Diego-Luis Castellanos; *primer vicepresidente-gerente:* Gastón Parra Luzardo; *vicepresidentes de área:* Iván Giner, *a. i.* (Estudios), Maximir Álvarez (Operaciones nacionales), Giacoma Cuius de Espinoza (Operaciones internacionales), Jesús-Leonardo Navas Blanco, *a. i.* (Gestión y desarrollo de recursos y servicios), José-Leonardo Núñez (Consultoría jurídica), Jaime Moros, *a. i.* (Auditoría interna) y María-Begoña Martínez, *a. i.* (Gerencia general Casa de la Moneda); *asesores de la Administración:* Alberto Unanue, Luis Rivero Medina, Luis-Eduardo Ortega Zamora y Rafael Rangel (Asesoría de la Presidencia), José Moreno Colmenares (Asesoría a la Primera vicepresidencia) y Luis Patori (Asesoría de Comunicación); *gerentes:* José Guerra (Investigaciones económicas), Antonieta Macena (Operaciones monetarias), Guadalupe Asprino de Páez (Inversiones internacionales), Jesús Arvelo (Obligaciones internacionales), Juan Marcano, *a. i.* (Recursos humanos), Dionisio Molina (Seguridad), Ana-Teresa Bove C., *a. i.* (Finanzas), Luis-Armando Rodríguez (Estadísticas económicas), Egidio Coelho (Tesorería), Luis A. Medina Dorante (Sistemas e informática), Ramón Carpio (Operaciones cambiarias), Manuel Benatuil, *a. i.* (Servicios administrativos), Federico Higuera, *a. i.* (Subsede Maracaibo), Corina Artech (Análisis del mercado financiero), Luisa Viso (Consultoría jurídica de asuntos financieros), María-Estrlla Franco (Consultoría jurídica para asuntos administrativos), Rubín Villavicencio (Relaciones internacionales), Jaime Moros, *a. i.* (Auditoría de sistemas), vacante (Control de operaciones), Nancy Loreto (Control de la gestión administrativa) y Rocío-Elena Fuentes de

Ramos, *a. i.* (Comunicaciones institucionales).

(Información oficial, noviembre de 2004)

COLABORADORES

FEDERAL RESERVE SYSTEM (ESTADOS UNIDOS)

JUNTA DE GOBERNADORES. *Presidente:* Alan Greenspan; *vicepresidente:* Roger W. Ferguson; *miembros:* Edward M. Gramlich, Susan S. Bies, Mark W. Olson, Ben S. Bernanke y Donald L. Kohn. PERSONAL EJECUTIVO. *Asistentes de la Junta:* Michelle Smith y Winthrop Hambley. *Secretaria:* Jennifer Johnson. *Directores de división:* Stephen R. Malphrus (Administración), Karen H. Johnson (Finanzas internacionales), David J. Stockton (Investigaciones y estadísticas), Vincent R. Reinhart (Asuntos monetarios), Richard Spillenkothen (Supervisión y regulación bancarias), Louise L. Roseman (Operaciones de Bancos Federales de Reserva y sistemas de pagos), Sandra F. Braunstein (Asuntos del consumidor), Marianne M. Emerson (Administración de recursos informativos) y H. Fay Peters (Administración de recursos humanos y Servicios auxiliares). *Asesor jurídico:* Scott G. Alvarez. *Inspector general:* Barry R. Snyder. *Contralor:* Stephen J. Clark.

(Información oficial, diciembre de 2004)

BANQUE DE FRANCE

Gobernador: Christian Noyer. *Primer subgobernador:* Hervé Hannoun. *Segundo subgobernador:* Jean-Paul Redouin. *Jefe de gabinete del gobernador:* Hervé Gonsard. CONSEJO DE LA POLÍTICA MONETARIA: Christian Noyer, Hervé Hannoun, Jean-René Bernard, Raymond Douyère, Pierre Guillen y Michèle Saint Marc. *Secretario general:* Yves Barroux. *Auditor general:* Alain Armand. *Cajero general:* Armand Pujal. *Directores generales:* Marc-Olivier Strauss-Kahn (Economía e Internacional), Michel Perdrix (Fabricación de billetes), Jean-Claude Thibeault (Personal), Danièle Nouy (Comisión bancaria) y Didier Bruneel (Operaciones).

(Información oficial, diciembre de 2004)

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS (GUATEMALA)

Superintendente: Willy-Waldemar Zapata Sagastume.

Intendentes: Édgar-Baltazar Barquín Durán (Coordinación técnica), José-Guillermo Pineda Sánchez (Análisis y supervisión), Hugo-Daniel Figueroa Estrada (Estudios y sistemas), Hugo-Orlando Briones López (Administración) y Ricardo-Guillermo Vélez Lara (Verificación especial). *Asesor jurídico general:* Víctor-Hugo Castillo Vásquez. *Directores de departamento:* Luis-Alfredo Türk Mejía (Análisis), Eduardo-Efraín Garrido Prado (Supervisión bancaria), Fernando Pérez Polanco, *a. i.* (Supervisión de seguros y otros), Hugo-Rafael Oroxom Mérida (Estudios), Werner-Paul Meyer Contreras (Sistemas), César-Augusto Montenegro Pazos (Recursos humanos) y Víctor-Román Castillo Fernández (Finanzas y servicios); *subdirectores:* Juan-Alberto Díaz López, Carlos-Armando Pérez Ruiz, Mario-Augusto Rodas Castillo y José-Miguel Ramírez Peña; *subdirectores de área:* Ercín-Gabriel Gómez Méndez y Efraín Gómez Samayoa.

(Información oficial, diciembre de 2004)

BANCA D'ITALIA

Gobernador: Antonio Fazio. *Director general:* Vincenzo Desario. *Subdirectores generales:* Pierluigi Ciocca y Antonio Finocchiaro. JUNTA DIRECTIVA. *Miembros:* Mario Sardella, Paolo Laterza, Paolo De Feo, Paolo Blasi, Rinaldo Marsano, Nicolò Scavone, Giampaolo de Ferra, Angelo Brovier, Cesare Mirabelli, Giordano Zucchi, Gavino Pirri y Paolo-Emilio Ferreri (Comité ejecutivo). *Directores centrales:* Giancarlo Morcaldo (Investigación económica), Giovanni Carosio (Mercados de banca central), Francesco Maria Frasca (Supervisión financiera y bancaria), Antonio Pasquale Soda (Contaduría general), Cesare-Augusto Giussani (Secretaría general), Ignazio Visco (Asuntos internacionales), Anna-Maria Giannoni (Emisión de billetes), Carlo Tresoldi (Operaciones de Tesorería y sistema de pagos), Mario Meloni (Compra de bienes inmuebles) y Angelo De Mattia (Secretaría de la Gubernatura). *Jefes de departamento:* Emerico-Antonio Zautzik (Política monetaria y tipo de cambio), Franco Passacantando (Administración de activo), Stefano Carcascio (Oficina de supervisión de mercado), Roberto Valcamonici (Sistema de pagos), Antonio Tarola (Oficina de supervisión del sistema de pagos), Giuseppe Mulone (Asuntos de la Tesorería), Giovanni Castaldi (Asuntos generales de regulación y competencia), Claudio Clemente (Supervisión bancaria), Carlo Pisanti (Supervisión financiera), Ciro Iorio (Supervisión de inspección), Antonio Loizzo (Secretaría del Comité interministerial de crédito y seguros), Claudio Del Core (Se-

cretaría general), Donato Pasquariello (Imprenta de billetes), Rufino Renzetti Lorenzetti (General de caja), Silvano Pichi (Seguridad y sanidad), Salvatore Rossi (Investigación económica), Filippo Cesarano (Investigación histórica), Giorgio Gomel (Relaciones internacionales), Antonio-Francesco Maestrini (Investigación legal), Giuseppe L. Carriero (Legislación económica), Alberto Raciti (Administración de personal), Paolo Piccialli (Remuneración y reglas del personal), Alberto-Mario Contessa (EDP), Carlo Chiesa (Servicios estadísticos del sistema bancario), Fabrizio Rudel (Hacienda), Riccardo Cito (Compras), Gianni Camarda (Centro Frascati de Mantenimiento y logística), Olivia Brizzi (Organización), Matilde-Carla Panzeri (Contable), Mauro Michelangeli (Expedición y verificación de análisis), Vieri Ceriani (Impuestos) y Salvatore Fiore (Inspección interna).

(Información oficial, diciembre de 2004)

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS (PANAMÁ)

JUNTA DIRECTIVA. *Presidente:* Félix B. Maduro; *secretario:* Jorge Altamirano; *directores:* Eduardo Ferrer, Antonio Dudley y Arturo Gerbaud. PERSONAL DIRECTIVO. *Superintendente:* Delia Cárdenas; *secretario general:* Amauri A. Castillo; *directores:* Roberto de Araujo (Servicios jurídicos), Raquel-Sandra Anaya (Administración y finanzas), Miguel Lee (Supervisión bancaria), Gustavo Villa (Estudios económicos), Esther-María Carles (Tecnología de información), Ricardo Wolfschoon (Control de procedimientos, normas y seguridad operativa), Pedro Chaluja (Asuntos y proyectos internacionales) y Evangelisto Rivera (Relaciones públicas).

(Información oficial, diciembre de 2004)

BANGKO SENTRAL NG PILIPINAS

Governor: Rafael B. Buenaventura. *Deputy Governors:* Amando M. Tetangco, Jr. (Banking Services Sector), Alberto V. Reyes (Supervisión & Examination Sector) y Armando L. Suratos (Resource Management Sector & Security Plant Complex). *Assistant Governors:* Diwa C. Guinigundo (Research), Nestor A. Espenilla, Jr. (Supervisión & Examination Sector and In-Charge of Supervisory Policy Development and Data Center), Teresita O. Hatta (Systems and Methods Office) y Juan J. de Zuniga, Jr. (General Counsel, Office of the General Counsel and Legal Services). *Executive Director*

II: Vicente S. Aquino (Anti-Money Laundering Council Secretariat). *Managing Directors:* Evelyn C. Avila (Comptrollership Sub-Sector), Orlando T. Cabanlig (Information Technology Sub-Sector), Rene N. Carreon (Loans & Credit and Asset Management), Ricardo P. Lirio (Supervision and Examination Department II) y Maria-Dolores B. Yuvienco (Supervision & Examination Department I). *Directors:* Rolando-Alejandro Q. Agustin (Department of Loans & Credit), Geraldine C. Alag (Asset Management Department), Aloysius C. Alday (Office of the General Counsel), Dominador O. Asperilla (Human Resource Management Department), Editha S. Alido (Department of Economic Research), Teresita S. Bulseco (Information Systems Support & Development Department), Alicia T. de Castro (Mint and Refinery Operations Department), Fe M. de la Cruz (Corporate Affairs Office), Maria-Elnora G. Deus (Bangko Sentral ng Pilipinas Institute), Wilfredo B. Domo-ong (Supervision & Examination Department IV), Luis M. Ferrer (Project Development & Management Office), Nestor D. Garcia (Department of General Services and Building Management Department), Victor G. Garlitos (Provident Fund Office), Edgar C. Gatumbato (Investigation & Transport Department), Melpin A. Gonzaga (Office of the General Counsel & Legal Services), Celia M. Gonzalez (International Operations Department), Candon B. Guerrero (Supervision & Examination Department III), Maria-Corazon J. Guerrero (Supervision & Examination Department I), Corazon-Pilar P. Guidote (Executive Director I, Investor Relations Office), Eduardo L. Magahis (Procurement Office), Teresita G. Manigque (Cash Department), Wilhelmina C. Mañalac (Corporate Planning Office), Rowena S. Martínez (Office of the Monetary Board), Lagrimas R. Nuqui (Internal Audit Office), Alfonso C. Penaco IV (Office of Special Investigation), Rolando A. Pinangat (Office of the Managing Director-Security Plant Complex), Nestor B. Salanio (Banknotes & Securities Printing Department), Maria-Ramona-Gertrudes D. T. Santiago (Treasury Department), Pedro P. Tordilla, Jr. (Branch Operations) y Ma. Cyd N. Tuaño-Amador (Department Economic Research).

(Información oficial, diciembre de 2004)

BANCO DE PORTUGAL

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN. *Gobernador:* Vítor-Manuel Ribeiro Constâncio; *subgobernadores:* António-Manuel Martins Pereira Marta y José-

Agostinho Martins de Matos; *administradores*: Manuel Ramos de Sousa Sebastião, Vitor-Manuel da Silva Rodrigues Pessoa y José-António Silveira Godinho. CONSEJO DE AUDITORÍA. *Presidente*: Emílio-Rui da Veiga Peixoto Vilar; *revisor*: José Vieira dos Reis; *vocales*: Rui-José da Conceição Nunes y Modesto Teixeira Alves. *Directores de departamento*: Paulo-Ernesto Amorim (Relaciones internacionales, y Secretaría de Consejos), Manuel Pimentel Castelhana (Emisión, Tesorería y delegaciones), José da Cunha Nunes Pereira (Auditoría), Rui-Manuel Rodrigues Carvalho (Mercados y Gerencia de reservas), Vítor-Manuel Gingeira Pimenta e Silva (Contabilidad y control), Maximiano Reis Pinheiro (Estudios económicos), Paulino Mayer de Magalhães Corrêa (Organización e información), António Pinto Pereira (Recursos humanos), Henrique Möller Miranda (Servicios de apoyo), José Simões Patrício (Servicios jurídicos), Carlos-Eduardo de Lemos Santos (Supervisión bancaria), João Cadete de Matos (Estadística) y Eugénio Fernandes Gaspar (Sistemas de pagos).

(Información oficial, diciembre de 2004)

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS (REPÚBLICA DOMINICANA)

Superintendente: Eusebio-Rafael Camilo Abreu. *Intendente*: Daris-Javier Cuevas Nin. *Gerente*: Alejandro-Eduardo Fernández W. *Asesores*: Luis Montes de Oca (General) y Andrés-Isidro Bordas Butler (Técnico). *Directores*: Sonia-Deyanira Jiménez Then (Recursos humanos), César-Augusto Díaz (Instituciones intervenidas y en liquidación), Elbin-Francisco Cuevas Trinidad (Inspección), Pablo Herasme Méndez (Análisis financiero), Felipe-Antonio Llaugel Emiliano (Tecnología y operaciones), Jorge-Alfredo Víctor Rojas (Supervisión cambiaria), Luis-José Santos Burgos (Normas y estadísticas), Ramón-Antonio Rodríguez Sánchez (Auditoría interna), Rafael Méndez (Secretaría y comunicaciones), Ramón A. Cabrera (Administración), Yeimy M. Lora Peralta (Regional norte) y Teófilo E. Regus Comas (Legal). *Directores de departamento*: Jaime Ortega (Proyectos y relaciones internacionales), Heiromy Castro (Inteligencia financiera) y Melanea Paulino (Finanzas).

(Información oficial, diciembre de 2004)

Actividades del CEMLA durante septiembre-noviembre de 2004

<i>Actividad</i>	<i>Instituciones copatrocinadoras Lugar y fecha</i>
<i>Cursos</i>	
Monitoreo de los Indicadores del Sistema Bancario e Indicadores Macropрудenciales	México, D. F., 20 – 24 de septiembre
Flujo de Fondos	Banco de México México, D. F., 15 – 24 de noviembre
Sistemas de Pago	Banco Central de Venezuela Caracas, 29 de noviembre – 2 de diciembre
Central Bank Risks	Banco Central de Barbados Bridgetown, 29 de noviembre – 3 de diciembre
<i>Seminarios</i>	
Basilea II y sus Implicaciones sobre las Cooperativas de Ahorro y Crédito en América Latina	Confederación Alemana de Cooperativas (DGRV) México, D. F., 4 – 5 de octubre
Reservas Internacionales y Liquidez en Moneda Extranjera	Fondo Monetario Internacional México, D. F., 6 – 8 de octubre
Desarrollos Actuales en las Prácticas de Administración de Riesgos en Organizaciones Bancarias	Financial Stability Institute (Banco de Pagos Internacionales, BPI) y Banco Central de Brasil Río de Janeiro, 8 – 10 de noviembre
Derivados	Financial Stability Institute (BPI) y Banco Central de Brasil Río de Janeiro, 11 – 12 de noviembre
Cambios Estructurales en el Sistema Financiero: Retos para los Bancos Centrales	BPI México, D. F., 15 – 19 de noviembre

Talleres regionales

Entrenamiento y Concienciación	Development Finance International (DFI) La Paz, Bolivia, 27 – 30 de septiembre
Entrenamiento y Concienciación	DFI Santa Cruz, Bolivia, 1º de octubre
Capacitación para Capacitadores en Estrategia de Deuda y Nuevo Financiamiento	Debt Relief International México, D. F., 11 – 21 de octubre
Capital Extranjero Privado	DFI México, D. F., 25 – 29 de octubre

Reuniones

XL Reunión de Gobernadores de América Latina, España y Filipinas ante el FMI-BIRF	Washington, D. C., 30 de septiembre
LXXVIII Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales de América Latina y España	Washington, D. C., 1º de octubre
Junta de Gobierno del CEMLA	Washington, D. C., 1º de octubre
Asamblea del CEMLA	Washington, D. C., 1º de octubre
Working Group on Payment System Issues of Latin America and the Caribbean	Atlanta, 6 de octubre
IX Reunión sobre Aspectos Contables y Presupuestales de Banca Central	Banco Central de Chile Santiago, 20 – 22 de octubre
IX Reunión de la Red de Investigadores de Bancos Centrales	Banco Central de Costa Rica San José, 1º – 3 de noviembre
IX Reunión de Comunicación de Banca Central	México, D. F., 10 – 12 de noviembre

Publicaciones:

Monetaria, vol. XXVII, nº 4, octubre-diciembre

Money Affairs, vol. XVI, nº 2, julio-diciembre

Índice 2004

I. ARTÍCULOS

	<i>Núm.</i>	<i>Pág.</i>
Avouyi-Dovi, Sanvi, Julien Matheron, Interacciones entre ciclos reales, ciclos bursátiles y tasas de interés: hechos estilizados...	3	140
Beaugrand, Philippe, Y Schumpeter dijo: "Así es como deben crecer": Una investigación más avanzada para el crecimiento de los países pobres	2	76
Berg, Andrew, Eduardo Borensztein y Catherine Pattillo, Evaluación de los sistemas de alerta temprana ¿cómo han funcionado en la práctica?	3	115
Caruana, Jaime, Hacia una efectiva implantación del Nuevo Marco del Capital de Basilea	3	106
Castellanos, Diego Luis, El nivel de las reservas internacionales: ¿solidaridad o desintegración?	2	57
Cornford, Andrew, Las negociaciones de la Organización Mundial de Comercio (WTO) en servicios financieros: temas actuales y direcciones futuras	4	188
Guzmán Calafell, Javier, La globalización: el papel de la creación de instituciones en el sector financiero	2	91
Hoening, Thomas M., ¿Debería darse a conocer públicamente más información sobre supervisión?	1	15
Hoggarth, Glenn, Jack Reidhill y Peter Sinclair, Resolución de crisis bancarias: un repaso	2	59
Illing, Mark, y Graydon Paulin, El nuevo acuerdo de capital de Basilea y el comportamiento cíclico del capital bancario	4	159
Mauro, Paolo, e Yishay Yafeh, La Corporación de Poseedores de Bonos Extranjeros	1	21
Poole, William, Instituciones para precios estables: como diseñar una ley óptima para banca central	1	3
Svensson, Lars E. O., Política monetaria y aprendizaje	1	9
Williams, Marion, La administración de las reservas internacionales	2	51

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

	<i>Núm.</i>	<i>Pág.</i>
Autoridades de los bancos centrales latinoamericanos y otras instituciones miembros del CEMLA	1	41
Autoridades de los bancos centrales latinoamericanos y otras instituciones miembros del CEMLA	2	101
Autoridades de los bancos centrales latinoamericanos y otras instituciones miembros del CEMLA	4	205

III. ACTIVIDADES DEL CEMLA

Actividades del CEMLA durante diciembre de 2003-febrero de 2004	1	45
Actividades del CEMLA durante marzo-mayo de 2004	2	104
Actividades del CEMLA durante junio-agosto de 2004	3	156
Actividades del CEMLA durante septiembre-noviembre de 2004 ...	4	213

IV. PREMIO DE BANCA CENTRAL “RODRIGO GÓMEZ”

Premio de Banca Central “Rodrigo Gómez”: convocatoria para 2005	1	47
---	---	----



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

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

BOLETÍN

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

Suscripciones y pedidos:

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

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

MIEMBROS DEL CEMLA

ASOCIADOS

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

COLABORADORES

Bancos centrales

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

Otras instituciones

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