

*Documentos 3*

REFORMAS FINANCIERAS  
EN LA DÉCADA DE LOS NOVENTA:  
LOGROS Y RETOS INESPERADOS

Claudio González Vega



Junio, 2001

336.0097286

G614r

González Vega, Claudio

Reformas financieras en la década de los noventa :  
logros y retos inesperados / Claudio González Vega. -- San  
José, C. R. : Academia de Centroamérica, 2001.

36 p. ; 28 cm. -- (Documentos / Academia de Centro-  
américa ; 3)

ISBN 9977-21-036-5

1. REFORMA FINANCIERA - COSTA RICA.  
2. GLOBALIZACIÓN DE LA ECONOMÍA. 3. POLÍTICA  
MACROECONÓMICA - COSTA RICA. I. Título.  
II. Serie.

Diagramación: Luis Fernando Quirós Abarca

Diseño de portada: Sussy Campos

Primera edición:

© Academia de Centroamérica

San José, Costa Rica, 2001

Reservados todos los derechos

Hecho el depósito de Ley

Impreso por Litografía e Imprenta LIL, S.A.

Apartado 75-1100 Tibás

San José, Costa Rica

# Índice

<i>RESUMEN EJECUTIVO</i> .....	5
Introducción .....	7
Virtudes básicas de un sistema financiero .....	8
La estabilidad del sistema financiero .....	9
La eficiencia del sistema financiero es crítica para el crecimiento .....	10
Las crisis financieras: ¿son inherentes a la evolución del sistema? .....	11
Pensamiento proactivo: ¿qué hacer para evitar las crisis? .....	13
El peligro de una mayor fragilidad no debe ser obstáculo .....	14
Importancia de la regulación y supervisión prudencial .....	15
Evitar el comportamiento individual imprudente no es suficiente .....	16
Importancia de la política macroeconómica .....	16
Globalización y sus implicaciones .....	17
Se necesitan tanto la regulación prudencial como el adecuado manejo macroeconómico .....	18
Países con poca profundización financiera .....	19
Implicaciones de la falta de información .....	20
La liquidez como factor de seguridad .....	22
La política macroeconómica debe minimizar los temores de los agentes económicos .....	23
Los avances y las tareas pendientes .....	23
Los retos de la supervisión prudencial .....	27
PREGUNTAS Y RESPUESTAS .....	29
REFERENCIAS .....	33

# Reformas Financieras en la Década de los Noventa: Logros y Retos Inesperados

CLAUDIO GONZÁLEZ VEGA

## Resumen Ejecutivo

**E**ste trabajo tiene su origen en la charla del autor en el Seminario Mensual de ECOANÁLISIS y en revisiones más recientes de la presentación. El objetivo de la charla fue examinar áreas de política que inciden sobre la determinación del nivel óptimo de profundización financiera, para una economía abierta en un mundo de contagios y crisis financieras. Que la profundización financiera importa para el crecimiento económico ha sido propuesto en teoría y comprobado empíricamente. Para algunos, este es sólo un lado de la moneda. El otro lado de la moneda son las crisis, capaces de retardar el crecimiento. El trabajo explora los dilemas que esto presenta.

La profundización de un sistema financiero debe ser juzgada en términos de eficiencia, estabilidad y la cobertura de sus servicios. Las reformas financieras de finales del siglo tuvieron que enfrentar conflictos potenciales entre eficiencia y estabilidad, acentuados por las debilidades de la infraestructura institucional que apoya el funcionamiento de los mercados financieros. En vista de los elevados costos de la represión, las reformas eran indispensables. En muchos casos, sin embargo, las reformas fueron seguidas por crisis. Las crisis también tuvieron lugar, no obstante, en países donde la reforma no avanzó. La relación entre liberalización y fragilidad no está clara. Lo que sí está claro es que es más probable que la liberalización desemboque en crisis cuando el entorno institucional es débil. Donde la represión financiera era profunda, los países estuvieron mejor después de la liberalización, aún si también hubo crisis. El reto es, entonces, reducir la vulnerabilidad después de la reforma financiera.

Una respuesta a estos dilemas ha sido la regulación y supervisión prudencial. Estos esfuerzos se han concentrado en evitar el comportamiento oportunista de operadores individuales. Este tipo de regulación prudencial no es suficiente, sin embargo, para evitar una crisis bancaria, en un mundo de perturbaciones sistémicas exógenas. La consecuencia es que el marco de regulación prudencial debe ir más allá de evitar el comportamiento oportunista; este marco

debe promover el establecimiento de intermediarios robustos, capaces de anticipar y hacer frente a las crisis sistémicas. Las perturbaciones sistémicas están altamente relacionadas con el manejo macroeconómico. Dados los contagios internacionales, incluso un manejo macroeconómico competente, per se, tampoco es suficiente para evitar una crisis. Ante esta posibilidad, el manejo macroeconómico debe ser incluso más prudente, para contar con márgenes de acción ante los contagios internacionales. La política macroeconómica debe minimizar los temores de los agentes en el mercado. Esto es más importante entre menos profundidad tenga el sistema financiero, como en el caso de Costa Rica.

# Reformas financieras en la década de los noventa: logros y retos inesperados\*

*Claudio González Vega*

## **Introducción**

Es un gran placer estar aquí esta mañana. Le agradezco a Ecoanálisis la oportunidad de conversar con ustedes, de compartir algunas ideas, de retroalimentar mi meditación sobre el tema que vamos a tratar y, sobre todo, de aprender de las reacciones que mi presentación genere, de los cuestionamientos que ustedes hagan y de las experiencias que me relaten.

Esta es, en realidad, mi primera meditación reciente sobre el tema de la conversación de hoy. Es un tema de gran importancia, como lo demuestran, a nivel mundial, los acontecimientos a finales de la década de los noventa. Las maneras específicas como sean enfrentados los retos que aquí se plantean determinarán la medida en que las contribuciones del sistema financiero al desarrollo económico podrán ser aprovechadas. Pienso que estas contribuciones son especialmente críticas cuando la estrategia de desarrollo pone énfasis en un mejor funcionamiento de los mercados (González Vega, 1986).

Estas contribuciones no surgen, sin embargo, espontáneamente; se requieren esfuerzos deliberados de política para lograr el nivel óptimo de profundización financiera (González Vega, 1998). Esta no es una tarea trivial, en vista de la importancia de los objetivos, potencialmente en conflicto, de la política financiera y en vista de la fragilidad de las estructuras financieras. Por estas razones, entre otras, a pesar del progreso de las reformas financieras en la mayoría de los países en desarrollo, especialmente en América Latina, la intensidad del debate, académico y práctico, acerca de cuáles son las intervenciones de política más adecuadas para promover la profundización financiera, ha venido en aumento.

Esta meditación busca ofrecer un marco de referencia que permita evaluar algunas dimensiones de este debate. Se destacan únicamente los elementos más simples del problema.

---

\* Charla presentada por el Dr. Claudio González Vega en el seminario mensual de la empresa Ecoanálisis, el 30 de junio de 1999. La presente es una versión revisada por el autor y entregada en junio del 2001; se conserva el estilo de la presentación oral. El autor es Profesor de Economía, Profesor de Economía Agrícola, Ambiental y del Desarrollo y Director del Programa Finanzas Rurales en The Ohio State University. El Dr. González Vega fue Decano de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Costa Rica y es Miembro Fundador de la Academia de Centroamérica. El autor agradece los comentarios de los asistentes al Seminario y, en particular, el empeño de Rodolfo Quirós en la publicación de este documento.

## Virtudes básicas de un sistema financiero

En general, uno puede reconocer tres virtudes básicas que un sistema financiero debe exhibir. A lo largo de mi vida profesional, en sus diferentes etapas, me he interesado en cada una de estas virtudes. El mayor énfasis en una u otra reflejó las circunstancias del momento.

Las tres virtudes básicas de un sistema financiero son:

- a) la eficiencia,
- b) la cobertura de los servicios y
- c) la estabilidad y sostenibilidad del sistema.

La **eficiencia** importa. En cada momento, mercados financieros eficientes facilitan la asignación de los recursos disponibles en la economía hacia sus mejores usos alternativos.<sup>1</sup> Además, transacciones intertemporales a través de mercados financieros eficientes contribuyen al crecimiento económico (Shaw, 1973). La eficiencia de los mercados financieros es particularmente crítica durante períodos de ajuste estructural, cuando los recursos deben ser reasignados en respuesta a los nuevos precios relativos. Una intermediación financiera eficiente facilita el traslado de poder de compra desde las nuevas unidades superavitarias hacia las nuevas unidades deficitarias (González Vega, 1986).

Usualmente se asocia a la eficiencia con una mayor competencia en los mercados financieros, porque la competencia tiende a reducir los precios, al eliminar rentas monopolísticas, y a obligar a los intermediarios financieros a mejorar la calidad de los servicios ofrecidos a los clientes y a buscar cómo reducir sus costos con innovaciones en productos y procesos. Como se indicará, sin embargo, el aumento de la competencia crea retos complejos, relacionados con la estabilidad del sistema financiero.

Más fundamentalmente, la eficiencia está asociada con bajos costos de transacciones para todos los participantes, actuales y potenciales, en los mercados financieros. Cuando estos costos son demasiado elevados, muchas transacciones posibles no tienen lugar. Cuando estas transacciones ocurren, a pesar de los elevados costos de transacciones, se observan amplias brechas entre los diferentes precios (*e.g.*, tasas de interés) en los mercados financieros (González Vega y González Garita, 1987).

En particular, la brecha entre el costo total de los fondos para los deudores y el ingreso que los intermediarios financieros reciben por los préstamos es elevada (*i.e.*, altos costos de transacciones para los deudores), el margen de intermediación es amplio, aún cuando las ganancias de los intermediarios no sean elevadas (*i.e.*, altos costos de transacciones para los inter-

---

1. Los mercados financieros eficientes facilitan, no garantizan, una asignación óptima de los recursos. Este tema no se discute en esta presentación.

mediarios), y la brecha entre el costo de los fondos para los intermediarios y el rendimiento neto para los depositantes es elevada (*i.e.*, altos costos de transacciones para los depositantes).

En las primeras etapas de mi vida profesional le dediqué mucho esfuerzo al tema de la eficiencia. Esto reflejó circunstancias históricas: en aquellos días, la eficiencia era altamente perjudicada por las políticas económicas y financieras de ese entonces. En algún momento, a principios de la década de los noventa, de paso examiné el tema de la estabilidad. Este interés estuvo sobre todo motivado, sin embargo, porque me preocupaban algunos esfuerzos, aparentemente para mantener la estabilidad, que lesionaban seriamente la eficiencia (González Vega, 1992; González Vega, 1994). Mi interés en la estabilidad reflejó también el reconocimiento de que la transición de la represión financiera a la regulación prudencial era un reto complicado (Camacho Castro y González-Vega, 1994).

La **cobertura** importa. Interesa tanto una cobertura **amplia**, para que la mayor proporción posible de la población de un país tenga acceso a una gama variada y de alta calidad de servicios financieros, como una cobertura **profunda**, que le permita acceder a esos servicios financieros a poblaciones en algún sentido marginales, pero de alto interés social: los pobres, los pequeños agricultores, los campesinos, los microempresarios (Navajas *et al.*, 2000).

En años recientes he estudiado con cuidado el tema de la cobertura, porque llegué a entender que, para que ciertos sectores de la población tengan acceso a servicios financieros, no bastan las reformas económicas o las reformas financieras. Se necesita contar, también, tanto con las tecnologías que permitan brindar estos servicios financieros a un costo razonable como con las organizaciones que tengan los incentivos para hacerlo sosteniblemente (González Vega, 1993). Esta es la principal razón por la que he trabajado tanto en el tema de las microfinanzas. Dada la importancia, tanto de las innovaciones en tecnología de crédito como del diseño institucional de las organizaciones, en el campo de las microfinanzas convergen preocupaciones sobre cobertura y sobre sostenibilidad (Yaron, 1994).

La conversación de esta mañana es el inicio de mi regreso al tema de la **estabilidad**.<sup>2</sup> La presentación constituye apenas una aproximación preliminar; el comienzo de un ensayo que tal vez evolucione a algo más en el futuro. Agradezco, con ese propósito, las reacciones de ustedes.

## La estabilidad del sistema financiero

¿Por qué conversar sobre la estabilidad del sistema financiero y, en particular, sobre la relación entre reforma financiera y estabilidad ahora, en 1999, en un país como Costa Rica?

Uno pensaría que, en general, vale la pena conversar sobre un determinado tema cuando, con la conversación, se puedan aprender lecciones que nos permitan modificar comportamientos y cuando, al modificar esos comportamientos, podamos alterar el resultado de nuestras ac-

---

2. En los últimos años le he puesto mucha atención a un tema conexo, el de la sustentabilidad o **sostenibilidad** de las organizaciones de microfinanzas y otros intermediarios financieros de desarrollo.

ciones. Uno también pensaría que no vale la pena conversar sobre un tema cuando no hay nada nuevo que decir. No sé si voy a decir algo nuevo hoy (no lo creo), pero sí hubo ideas nuevas que tuve que aprender para conversar con ustedes. Tal vez valga la pena que las compartamos.

Hace 26 años, dos profesores de la Universidad de Stanford, Edward Shaw y Ronald McKinnon, publicaron sendos libros que cambiaron la manera como pensamos acerca de las relaciones entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico (Shaw, 1973; McKinnon, 1973). Sus libros examinaron desde una nueva perspectiva el debatido tema de cuál es el papel de los servicios financieros en el desarrollo económico. Hace 26 años, las suyas fueron ideas nuevas y, como eran ideas sencillas, fueron ideas sumamente poderosas. Sus libros son ahora clásicos en la literatura sobre finanzas y desarrollo. Más importante todavía, sus percepciones guiaron los primeros pasos de las reformas financieras en muchos países.

Estos autores insistieron esencialmente en dos proposiciones. Una, que la **profundización financiera**, la prestación eficiente de servicios financieros, importan mucho para el crecimiento económico.<sup>3</sup> La otra, que las políticas que se habían adoptado, en intentos por controlar los precios y las cantidades en el sistema financiero y en intentos por restringir la competencia en esos mercados, lo que ellos denominaron la **represión financiera**, habían tenido un elevado costo social. Estas ideas sentaron las bases para los procesos de reforma financiera en las dos décadas que siguieron a la publicación de sus libros.

Hace 10 años, el Banco Mundial dedicó el volumen del *Informe sobre el Desarrollo Mundial* precisamente a la importancia del sistema financiero (Banco Mundial, 1989). En ese documento se enumeraron pautas para una reforma financiera exitosa. De esta manera, las ideas de los académicos de la Universidad de Stanford se convirtieron oficialmente en el paradigma ortodoxo en cuanto a reforma financiera. Las reformas financieras, que ya habían comenzado en varios países, tomaron nuevo impulso. Si ya se sabía lo que había que hacer, sólo faltaba ponerse a hacerlo.

Entonces, ¿para qué hablar de reforma financiera a estas alturas? ¿Habremos cambiado de pensar con respecto a lo que creíamos hace 26 o hace apenas 10 años?

### **La eficiencia del sistema financiero es crítica para el crecimiento**

La idea que el sistema financiero importa ha resistido la prueba del tiempo. Todavía más importante, la validez de esta idea ha resistido los esfuerzos de la verificación empírica. Se trata, así, de una idea que celebra sus bodas de plata reforzada y reiterada por la experiencia.

Entre otros, utilizando técnicas econométricas recientes, más refinadas, varios investigadores han demostrado que el desarrollo de intermediarios financieros eficientes tiene un impacto

---

3. Por profundización financiera se entiende un aumento de la proporción de la actividad económica real que está sujeta a la disciplina de la intermediación financiera a través del mercado.

causal e importante en el crecimiento económico (King and Levine, 1993; Levine, Loayza y Beck, 2000; Kower, 2001). La confirmación de que se trata de un impacto **causal** resuelve el intenso debate entre los econométricos, acerca de si la relación entre desarrollo financiero y crecimiento es simplemente una coincidencia o acerca de en qué dirección se afectan, uno al otro, el desarrollo económico y el desarrollo financiero. Si bien hay interacciones en los dos sentidos, la evidencia empírica apunta hacia un claro impacto positivo de la finanzas en el crecimiento económico.

La confirmación de que se trata de un impacto **importante** justifica el interés en las políticas que promueven la profundización financiera. Esta importancia se refleja en resultados tales como que, si entre 1965 y 1990, Argentina hubiera tenido una profundización financiera equivalente a la del promedio de un país en desarrollo, durante 35 años la tasa de crecimiento del producto interno bruto (PIB) de Argentina hubiera sido un punto porcentual más alto que lo que fue (Levine, Loayza y Beck, 2000). En términos de tasas de crecimiento, este es un impacto enorme.

Que se trata de un impacto importante significa que, en los países en desarrollo donde la profundización financiera ha sido elevada, el PIB creció a una tasa promedio de 3,2 por ciento anual, mientras que en los países con una profundización financiera baja, el PIB creció sólo un 1,4 por ciento anual (Levine, Loayza y Beck, 2000).

La naturaleza de las contribuciones del sistema financiero a este más rápido crecimiento económico la entendemos hoy día mejor gracias al progreso de la teoría económica. Con Shaw (1973) supimos que las finanzas contribuyen al crecimiento económico porque facilitan las transacciones en todos los demás mercados. Las finanzas ayudan a reducir los costos de transacciones y, de esta manera, permiten integrar más los mercados (*i.e.*, aumentan la eficiencia). A estos argumentos se le ha agregado la idea que las finanzas ayudan a aliviar las consecuencias de la información imperfecta y asimétrica y, por lo tanto, que también contribuyen al crecimiento de esta manera (Bencivenga y Smith, 1991). La lista de las maneras como esto ocurre es larga y compleja (Stiglitz, 1993). Examinarla aquí tomaría algún tiempo del que no dispongo, pero esto no me preocupa, porque sé que ustedes reconocen que el sistema financiero importa.

### **Las crisis financieras: ¿son inherentes a la evolución del sistema?**

Para algunos, este impacto positivo del desarrollo financiero en el crecimiento económico es sólo un lado de la moneda. Las crisis financieras, el otro lado de la moneda, son también parte de la evolución del sistema financiero. Las crisis financieras tienen la capacidad de retardar severamente el crecimiento económico. La crisis asiática a partir de 1997 y sus consecuencias en algunos países de América Latina son simplemente un ejemplo dramático de esta posibilidad (Kaminsky y Reinhart, 1999).

El propósito de la conversación de hoy es explorar si existen estos dos lados de la moneda y pensar un poco más acerca del otro lado, sobre el cual no hemos hablado con tanta frecuencia, a la hora de emprender y evaluar las reformas financieras: el tema de la estabilidad.

En esta meditación tenemos que partir, sin embargo, del reconocimiento de que la reforma financiera era y sigue siendo indispensable. Si, en efecto, las contribuciones del sistema financiero al crecimiento económico son fundamentales y si la represión financiera frenaba y obstruía el desarrollo financiero, las reformas eran necesarias.<sup>4</sup>

Las reformas en efecto se hicieron. Se liberaron las tasas de interés y otros precios financieros, se redujeron los requisitos de encaje y se eliminaron requerimientos cualitativos de cartera, se bajaron las barreras de entrada al mercado financiero y se aumentó la competencia, se privatizaron los intermediarios estatales y se eliminó la interferencia del gobierno en la asignación del crédito. En algunos países se permitió cada vez más la entrada de intermediarios financieros extranjeros; en algunos países se han logrado promover exitosamente los mercados de valores y accionarios (Peek y Rosengren, 2000). La reforma, en mayor o menor medida, ha avanzado en todas partes, incluyendo a Costa Rica. Los efectos positivos de estas reformas han sido identificados en numerosos estudios.

Esta perspectiva optimista sobre la liberalización financiera pareciera verse empañada, sin embargo, por la mayor fragilidad financiera observada también durante este período. Muchos sistemas bancarios han enfrentado serios problemas en los últimos 25 años. En muchos casos, estos problemas han dado lugar a profundas crisis sistémicas. En muchos casos, estas crisis han venido después de la desregulación del sistema, después de la liberalización.

Algunos expertos, incluso, especulan o sostienen que la liberalización financiera aumenta la probabilidad de crisis (Díaz Alejandro, 1985). No obstante, muchas crisis han tenido lugar también en sistemas altamente controlados. La represión tampoco reduce la posibilidad de las crisis. Es importante reconocer, en todo caso, que las crisis han sido frecuentes en los últimos tiempos y que han sido recurrentes en países que han liberalizado sus sistemas financieros.

No sabemos realmente si esto es una coincidencia o no. No sabemos bien si, además de la reforma financiera, las crisis responden también a otros cambios profundos que están teniendo lugar en los sistemas financieros internacionales; por ejemplo, si las crisis son resultado de la globalización más que de la liberalización de los mercados locales. No sabemos si las crisis son inevitables en algunos países en desarrollo precisamente porque el pequeño tamaño de sus mercados impide que logren una diversificación suficiente (Goldstein, 2000).

En fin, si esta conexión entre liberalización y vulnerabilidad realmente existe, desde una postura pasiva, uno podría simplemente preguntarse si la mayor fragilidad financiera es el precio inevitable que hay que pagar para lograr una mayor eficiencia, la eficiencia prometida por

---

4. Desde la perspectiva de la cobertura, las reformas también son necesarias, pero no suficientes (González Vega, 1994).

la liberalización financiera. Si, en efecto, éste fuera el caso, uno podría entonces interesarse en comparar los beneficios de la liberalización financiera con los costos de esta mayor fragilidad potencial. Pero, a mí no me gusta quedarme pasivo.

### **Pensamiento proactivo: ¿qué hacer para evitar las crisis?**

Desde una postura proactiva, es más interesante preguntarse: ¿qué es lo que habría que hacer para evitar que la potencial mayor fragilidad después de una liberalización financiera no se materialice? La respuesta a este reto no es fácil. Una razón es la falta de evidencia. La conexión entre desarrollo financiero y crecimiento económico ha sido suficientemente verificada por cuidadosos estudios empíricos. Lo mismo no es tan cierto en cuanto a la conexión entre liberalización y una mayor fragilidad de los sistemas financieros.

Sabemos muy poco sobre este tema; apenas están comenzando a hacerse los estudios que enfrenten la posibilidad de una manera sistemática. Una de nuestras exalumnas de Ohio State, Asli Demirgüc-Kunt, hizo una presentación en la reciente “Conferencia de Desarrollo Económico Mundial” del Banco Mundial (Demirgüc-Kunt y Detragiache, 1999). En este trabajo, uno de los pocos sobre el tema, las autoras muestran que, en efecto, hay una cierta correlación entre liberalización y crisis. Las crisis bancarias son más probables en países que han liberalizado sus sistemas financieros.

Las autoras luego dan el paso siguiente, sin embargo, y es este paso el que es importante para nuestros efectos: ellas muestran que es más probable que la liberalización lleve a una crisis bancaria cuando el entorno institucional es débil, cuando el andamiaje institucional es incompleto. La probabilidad de crisis después de la liberalización depende, entonces, del grado de desarrollo de las instituciones. Las crisis son más probables donde el sistema jurídico no es robusto, donde la corrupción está extendida, donde la burocracia es ineficiente, donde no se pueden en efecto hacer valer los contratos.

Obteniendo lecciones de su experiencia en Venezuela, Ruth de Krivoy (2000) destaca como las crisis pueden surgir precisamente porque, en la mayoría de los países, las reformas de los sistemas financieros se fraguan en el corazón de las relaciones de poder. En su opinión, las mayores dificultades para evitar que se produzcan las crisis nacen del sistema político.

En vista de esta relación entre instituciones y crisis, aunque sí es interesante saber si la liberalización podría aumentar o no la posibilidad de crisis, lo importante es preguntarse qué habría que hacer para que la crisis no ocurra. En el trabajo de Asli se muestra cómo, si el marco legal es débil, si no existe un sistema jurídico que le permita operar a las instituciones de acuerdo con ciertas reglas, si los mecanismos para hacer valer los contratos financieros son costosos o inexistentes, si las decisiones de regulación y supervisión prudencial están dominadas por intereses políticos, entonces la probabilidad de que una crisis siga a la liberalización es mayor.

## **El peligro de una mayor fragilidad no debe ser obstáculo**

Quisiera de inmediato decir –porque ya los veo un poco tristes– que el peligro de una mayor fragilidad no es, no debe nunca ser, razón para no hacer la reforma financiera. De nuevo, la evidencia empírica que Asli y su coautora desarrollan apoya este resultado.

En primer lugar, su sofisticado análisis econométrico confirma nuevamente una correlación positiva entre liberalización financiera y crecimiento económico (Demirgüç-Kunt y Detragiache, 1999). Si estamos interesados en el crecimiento económico, esta conexión es razón importante para continuar con la reforma. Cuando no se han dado crisis bancarias, en aquellos países que han liberalizado y durante los períodos cuando han liberalizado sus sistemas financieros, el nivel de desarrollo financiero alcanzado ha sido mayor que en los países que no han liberalizado y durante los períodos cuando estos mercados han estado altamente controlados. Es decir, la liberalización produce desarrollo financiero.

Cuando se han dado tanto la liberalización como las crisis, los países no pueden ser diferenciados de aquellos donde nada ha pasado (ni liberalización, ni crisis). El efecto neto del desarrollo financiero en el crecimiento económico, en estos casos, no es significativamente diferente de cero.

La evidencia empírica permite además hacer una distinción interesante. Asli y su coautora separan los países en desarrollo entre aquellos, como el nuestro hace algunos años, que tenían una represión financiera importante (caracterizada, en particular, por tasas reales de interés negativas) y aquellos que tenían una represión financiera muy moderada (tasas reales de interés positivas). El resultado interesante es que, entre los países con una represión financiera importante, la reforma tuvo un impacto positivo en el crecimiento del largo plazo, aún en aquellos casos en que se había dado una crisis (Demirgüç-Kunt y Detragiache, 1999).

En contraste, en los países donde la represión financiera inicial no había sido importante y que sí tuvieron una crisis, el impacto negativo de esta crisis había cancelado el impacto positivo de la liberalización y el efecto neto no había sido significativamente diferente de cero. Es decir, estos países no crecieron ni más ni menos que países que no tuvieron ni liberalización ni crisis.

Si bien esta posible conexión entre liberalización y fragilidad es interesante, repito, lo importante es entender qué habría que hacer para que la relación no sea inevitable. ¿Qué hacer para minimizar la posibilidad de una crisis bancaria tras un proceso de reforma y liberalización financiera? ¿Qué hacer para promover la estabilidad con eficiencia en el desarrollo de un sistema financiero?

## Importancia de la regulación y supervisión prudencial

La regulación y la supervisión prudencial son críticas como complemento indispensable de la reforma financiera, para lograr la estabilidad con eficiencia. La importancia del marco prudencial fue reconocida años atrás, por lo menos hace década y media. Esta importancia fue reconocida inmediatamente después de que los procesos de reforma financiera en algunos países del Cono Sur fueron seguidos por algunas crisis bancarias importantes (McKinnon, 1989).

Con otro de mis exalumnos de Ohio State, Arnoldo Camacho, escribíamos en la primera mitad de la década de los noventa sobre la redefinición del papel del estado en el desarrollo financiero (Camacho Castro y González Vega, 1994). En las dos últimas décadas del siglo pasado, se redefine el papel del estado desde los intentos por controlar los precios, montos y destinos de los fondos, un papel que le corresponde mejor a las fuerzas del mercado, hacia la promoción de la eficiencia, vía la competencia, y la protección de la estabilidad del sistema y así, indirectamente, la protección de los depositantes. Esto se logra con la regulación y la supervisión prudencial.

En este doble propósito de la regulación prudencial, eficiencia y estabilidad, va ya implícita una tensión importante y difícil de resolver. El dilema es difícil, porque promover la eficiencia muchas veces significa la necesidad de que salgan del mercado los operadores ineficientes y, en alguna medida, esta salida implica problemas de estabilidad.

Si bien la recomendación de transformar el papel del estado iba en la dirección correcta, en ese entonces no entendíamos con suficiente claridad todas las implicaciones de esta tarea. En aquel momento, la preocupación en crear el marco prudencial se centraba en evitar la posibilidad de que un operador imprudente pudiera poner en peligro la estabilidad de todo el sistema, ya fuese por su comportamiento fraudulento, ya fuese por su gestión incompetente, ya fuese por su inclinación a tomar riesgos mayores a lo que es socialmente prudente (Chaves y González Vega, 1994).

El propósito de la regulación y la supervisión prudencial se veía entonces como esencialmente el de proteger al sistema financiero del comportamiento oportunista de un operador individual, en vista de que, dadas ciertas externalidades que son importantes en este sector, ese comportamiento individual afecta a terceros y al sistema como un todo.

Arnoldo Camacho ha dedicado mucho esfuerzo profesional a desarrollar métodos para caracterizar a instituciones que fracasan, a esos operadores que adoptan comportamientos no sostenibles, y para entender las características de estos operadores que fracasan. Esto permitiría desarrollar indicadores de alerta temprana, que le den oportunidad al supervisor de anticipar las crisis porque, en última instancia, **prudencial** significa preventivo, significa hacer las cosas antes de que los problemas ocurran.

Todo este análisis es importante y permite diseñar mejores mecanismos para prevenir, para detectar, con suficiente anticipación, esos comportamientos incompatibles con la estabilidad de un operador individual y, por lo tanto, de todo el sistema. Si hubiéramos desarrollado bien esta dimensión de nuestro esquema de supervisión y regulación prudencial, se pudo haber evitado una crisis como la del Banco Federado. Entonces, sí importa mucho hacerlo bien.

### **Evitar el comportamiento individual imprudente no es suficiente**

Por más importante que sea evitar el comportamiento oportunista de operadores individuales, ésta no es la razón por la que quiero que conversemos esta mañana. La razón, más bien, es que la experiencia de la última década nos ha mostrado que es posible que un sistema bancario donde todas y cada una de las instituciones en el sistema tienen un comportamiento prudente, al menos un comportamiento prudente para condiciones normales, entre en crisis a pesar de esa prudencia.

No basta con verificar o lograr el comportamiento prudente de operadores individuales. Un sistema de regulación y supervisión prudencial encaminado únicamente a evitar el comportamiento individual imprudente no siempre podrá evitar una crisis bancaria. La razón es que, además del comportamiento de los actores en el sistema, las crisis provienen de eventos exógenos, más allá de la conducta de los intermediarios financieros. Algunas veces estos eventos exógenos provienen del extranjero; otras veces provienen del comportamiento de las autoridades.

### **Importancia de la política macroeconómica**

Una crisis precipitada por un evento exógeno se puede presentar cuando ocurre, por ejemplo, una perturbación macroeconómica adversa, un *shock* adverso de cierta magnitud. Entonces, una primera lección que tal vez no sabíamos con tanta claridad hace 25 o 10 años, es que ningún sistema de regulación y supervisión prudencial puede, *per se*, eliminar completamente el riesgo de una crisis bancaria (Gavin y Hausmann, 1996).

Independientemente de cuán bien regulado y supervisado esté el sistema financiero, éste sigue siendo vulnerable a perturbaciones de orden macroeconómico. Esto es, en parte, lo que vivimos en la última década del siglo. Estos acontecimientos ponen de manifiesto, de una manera diferente a la usual, la importancia de la política macroeconómica y, en particular, la importancia de la política fiscal para garantizar la estabilidad del sistema financiero.

La importancia de la política macroeconómica para el desarrollo del sistema financiero es un reconocimiento que tampoco es nuevo. Ya antes, cuando examinábamos las políticas de represión financiera, las veíamos como parte de un manejo macroeconómico que buscaba utilizar al sistema financiero como un instrumento de la política fiscal (González Vega, 1992). En la represión financiera se usa al sistema bancario para gravar con impuestos implícitos a cier-

tos actores en el mercado, para subsidiar a otros, para financiar el déficit del sector público. Gravar, subsidiar, financiar el gasto público, todos éstos son mecanismos fiscales. En ese entonces, el sistema financiero no era más que un instrumento fiscal.

En aquel entonces, sin embargo, esta íntima conexión entre el manejo macroeconómico y el desarrollo financiero, entre un manejo macroeconómico inadecuado y la represión financiera, se enfocaba principalmente desde la perspectiva del impacto que este mal manejo tenía en la eficiencia, vía las distorsiones que causaba, las alteraciones en los precios financieros, las distribuciones regresivas del crédito, los estrujamientos resultantes de esa visión fiscal del sistema financiero (González-Vega, 1992).

Hoy, lo que quisiera explorar es la conexión, sobre todo en un sistema financiero ya liberalizado, despojado de esas represiones, entre el manejo macroeconómico prudente y el desempeño del sistema financiero en cuanto a estabilidad. Esta es una conexión fundamental para garantizar la estabilidad.

## Globalización y sus implicaciones

Lograr un manejo macroeconómico correcto ya es, *per se*, bastante difícil. La globalización agrega, por su lado, un elemento de complicación adicional. De nuevo, la experiencia reciente sugiere que un país con un manejo macroeconómico competente, es decir, con un buen manejo macroeconómico para condiciones normales, podría, sin embargo y a pesar de su buen manejo, sufrir una crisis bancaria como resultado de contagios internacionales.

El paralelismo es claro. Para evitar una crisis bancaria, no bastaría inducir el comportamiento prudente de los bancos individuales; aún así, una crisis sistémica podría traerle problemas a todos los bancos, independientemente de su desempeño. De manera similar, no bastaría tampoco con manejar bien la política macroeconómica de un país dado; la crisis también puede venir de afuera. Las externalidades no reconocen fronteras.

Ante este reconocimiento, uno podría desesperarse y pensar: “Bueno, no hay nada que hacer; se manejan bien los bancos y, a pesar de eso, pueden quebrar. Se maneja bien la macroeconomía y, a pesar de eso, el país puede tener serios problemas.” Hay, entonces, que entender qué es lo que estamos diciendo. Aún en el caso de que bancos solventes puedan verse destruidos por una crisis, esto no significa que no importe velar por la solvencia de los bancos. Sí importa mucho. Aún en el caso en que ciertos países con buenas políticas macroeconómicas pudieran verse amenazados por un contagio de crisis, esto no significa que un buen manejo macroeconómico no sea indispensable para proteger la estabilidad del sistema financiero. Importa mucho.

Posiblemente un buen manejo macroeconómico sea lo más importante que un país pueda hacer para proteger la estabilidad de su sistema financiero. Posiblemente esto sea cierto para el manejo macroeconómico incluso más que para la misma regulación y supervisión prudencial, pero se necesitan ambos.

Se necesita el marco de regulación y supervisión prudencial que minimice el comportamiento imprudente de operadores individuales. Esto es indispensable, porque el fracaso de un operador dado puede crear un efecto dominó, que destruya al resto del sistema, a los bancos buenos y a los malos. El marco de regulación y supervisión prudencial es necesario, pero no es suficiente. Requerimos, además, un marco prudencial que fortalezca al sistema, para que el sistema pueda hacerle frente a perturbaciones macroeconómicas externas, más allá del sistema mismo. No basta con que los bancos sean prudentes en su comportamiento individual. En su estructura también tienen que prepararse, deben tener armas, para hacerle frente a las perturbaciones externas.

A la hora de influir sobre la macroeconomía, de conducir la política fiscal y la política monetaria, no lo podemos hacer ignorando las consecuencias que la conducción de estas políticas potencialmente tiene sobre la estabilidad del sistema bancario. El reto para un banco central que enfrenta estas circunstancias del entorno contemporáneo es formidable.

Algunos, preocupados por esta mayor fragilidad de los sistemas financieros, añoran los días de la represión financiera y proponen que, si se regularan las tasas de interés, si los encajes fueran altos, si se restringiera la competencia, si se segmentaran los mercados como lo hacíamos antes, podríamos tener más estabilidad, podríamos combatir la fragilidad.

Yo estoy seguro que ésta **no** es una conclusión correcta, incluso en el sentido de que con represión tendríamos más estabilidad. Argentina, Perú y México, a mediados de los ochenta, sufrieron graves crisis bancarias, a pesar de que sus sistemas financieros eran completamente controlados, a pesar de que sus sistemas financieros eran altamente reprimidos.

Estos sistemas estaban controlados y reprimidos como una respuesta incorrecta a las crisis que habían sufrido a principios de los ochenta. Pero las volvieron a experimentar a mediados de los ochenta, porque no le dieron una respuesta correcta al problema. Un sistema controlado y reprimido no puede ser y no debe ser un sustituto del fortalecimiento de los bancos y del fortalecimiento del manejo macroeconómico.

### **Se necesitan tanto la regulación prudencial como el adecuado manejo macroeconómico**

Para explicar este papel complementario entre la regulación prudencial y el manejo macroeconómico, Gavin y Hausmann (1996) usan la metáfora de una cadena. Una cadena se rompe en el eslabón más débil, pero la debilidad del eslabón no es suficiente para explicar por qué es que la cadena se rompe; hay que entender también qué causó la tensión que la llevó a romperse.

El marco de regulación y supervisión prudencial es necesario para lograr fortalecer los eslabones: los operadores individuales. Este fortalecimiento le permite al sistema sobrevivir mayores presiones, sin entrar en crisis. No podemos contentarnos con un sistema que se sostiene

ne sólo si no hay crisis, si no hay problemas. Tenemos que fortalecer a los eslabones, a los intermediarios individuales, más allá de lo normal, para que puedan resistir la presión. Pero la tensión, la presión, se origina a su vez en otros factores, exógenos, generales, globales, tales como el manejo macroeconómico. Y si la tensión es muy fuerte, por más robustos que sean los eslabones, la cadena también se rompe.

Entonces, el papel de la supervisión prudencial es fortalecer los eslabones. El papel de la política macroeconómica, como complemento, es minimizar la tensión. Se debe minimizar tanto la tensión de origen interno, resultante de la falta de prudencia en nuestro propio manejo, como la transmisión de la tensión de origen externo. En este mundo globalizado, contar con instrumentos para minimizar el contagio de las tensiones de origen externo es también una tarea importante. Esta tarea incluye, por ejemplo, la escogencia del régimen cambiario o del manejo fiscal y monetario.

Desde esta perspectiva, el régimen cambiario, el manejo monetario, el manejo fiscal son críticos, pero tampoco es éste el tema de hoy, aunque sí hay que reconocer que la estructura misma del sistema financiero facilita o dificulta la conducción de la política monetaria. Por eso, a veces las autoridades se preocupan por la estructura del sistema financiero, no tanto por estas consideraciones de estabilidad, sino precisamente porque esa estructura limita las posibilidades de conducir la política monetaria como las autoridades quisieran.

### **Países con poca profundización financiera**

La interacción entre la calidad del marco regulatorio y la calidad del manejo macroeconómico en prevenir la inestabilidad del sistema financiero es más importante que en otras partes en países como Costa Rica. Entre las razones por las cuales esta interacción es más importante (éstas son características que compartimos con otros países latinoamericanos) está la poca profundización financiera. Cuando existe poca profundización, se da una alta concentración de las transacciones financieras en el corto plazo y se observa una mayor volatilidad de los depósitos.

En cualquier país, los hogares, las empresas, los inversionistas van a estar más o van a estar menos dispuestos a mantener sus medios de pago y sus depósitos de cuasidinero en el sistema financiero local según ciertas circunstancias. En la medida en que estén dispuestos a hacerlo, en esa medida existirá y crecerá el sistema financiero nacional. Si no desean hacerlo, el sistema financiero nacional se contraerá.

En Costa Rica tenemos una relación de M2 con respecto al PIB baja: baja ahora, en perspectiva histórica para nuestro propio país; baja, sin duda, en comparación con países con sistemas bancarios más desarrollados pero no necesariamente con ingresos más altos (*e.g.*, El Salvador). Además, no sólo tenemos una relación de M2 al PIB baja, sino que nuestro sistema financiero prácticamente no va más allá de M2 en cuanto a las tenencias de activos financieros

por parte del público. En otras partes del mundo hay una relación de M2 con respecto al PIB más alta y, por añadidura, hay un desarrollo de otros intermediarios, transacciones e instrumentos financieros sustancial, que le agrega otras dimensiones a la profundización financiera de esos países.

En Costa Rica los bancos dominan; los bancos son el sistema financiero. Que los bancos sean el sistema financiero los obliga tanto a ofrecer los servicios de pagos y las transacciones básicas de una banca comercial como a financiar la inversión riesgosa (McKinnon, 1989). Esta doble función de la banca crea tensión, porque la protección del sistema de pagos requiere una política de manejo de los activos bancarios prudente, conservadora, para proteger la estabilidad del mecanismo de pagos. En contraste, el financiamiento eficiente de la inversión podría requerir la disposición a tomar riesgos más o menos elevados, una función que en otras partes le corresponde más bien al mercado accionario que a los bancos.

Cuando no hay mercado accionario, entonces los bancos también cumplen con esta función. Al tener los bancos que hacer las dos cosas, se crea un conflicto en el diseño de las políticas de estabilidad porque, por una parte, para proteger al sistema de pagos se necesita una actitud prudente, conservadora y, por otra parte, para financiar agresivamente la inversión, hay que tomar riesgos elevados. No se pueden hacer fácilmente las dos cosas al mismo tiempo. Al tratar de hacerlo, se tiende a adoptar comportamientos bastante peligrosos. Cuando el gobierno, deseoso de promover el crecimiento, empuja a los bancos a hacer ambas cosas, contribuye a los problemas de estabilidad del sistema financiero. La solución de este dilema no es fácil. La estatización de la banca no resuelve, sin embargo, el dilema. También los bancos del estado pueden quebrar.

### **Implicaciones de la falta de información**

Parte de esta situación se debe a problemas de información. Los inversionistas potenciales tienen mucha dificultad para evaluar la rentabilidad esperada de los títulos o la solvencia de los emisores de acciones y de otras obligaciones privadas; por esto, no hay mercado accionario local (McKinnon, 1989). A pesar de sus ventajas, los banqueros también tienen dificultades de información serias para evaluar la rentabilidad y solvencia de los deudores potenciales (Stiglitz y Weiss, 1981). Cuando se equivocan, porque uno se equivoca también al prestar, no cuentan con buenos instrumentos para hacer valer los contratos, a un costo razonable (González Vega, 1993).

Los depositantes, quienes saben esto, se enfrentan todavía a dificultades de información mucho mayores para evaluar la calidad de los activos, de esa cartera riesgosa, que tienen los bancos (Diamond, 1984). Entonces, tienen miedo de depositar. Al final del día, lo que existe es falta de confianza y, en el caso de los depositantes, la falta de confianza, el nerviosismo, es un determinante importante de la estabilidad.

En países como Costa Rica, los depositantes tienen dudas y poca confianza en que en el largo plazo sus transacciones financieras vayan a obtener un rendimiento positivo. Esta falta de confianza explica la poca profundización financiera. Porque no tienen confianza, por eso comprometen pocos fondos al crecimiento del sistema financiero local. Dado el cortoplacismo, no comprometen fondos por mucho tiempo, para ver qué es lo que va a pasar.

Esto tiene consecuencias importantes para la estabilidad: la disposición a salir corriendo a la menor señal de alarma. Esta predisposición constituye una gran amenaza a la estabilidad del sistema. Esta inclinación a correr es lo que amenaza la estabilidad de un sistema financiero como el nuestro. Esta poca confianza de los depositantes se manifiesta, en el caso de Costa Rica como de otros países de América latina, en una alta propensión a mantener depósitos en moneda extranjera. Cuando depositan en dólares, ya van corriendo con una pierna y están listos para seguir corriendo con la otra.

En Costa Rica, el año pasado, la relación de M2 con respecto al PIB (como en los últimos tres o cuatro años) ha estado alrededor del 28 por ciento. Esto es muy bajo en comparación con El Salvador, por ejemplo, donde la relación es 43 por ciento. Pero, si uno le suma los depósitos en moneda extranjera, para esta especie de M3, que incluye depósitos en moneda extranjera, la razón con respecto al PIB aumenta en Costa Rica al 46 por ciento y en El Salvador al 49 por ciento.

La dolarización de los depósitos es más fuerte y la confianza de los depositantes es menor en países como Costa Rica. Esta conexión entre depósitos y títulos en moneda local y en moneda extranjera le agrega una dimensión inmediata a la disposición a correr, de un tipo de moneda al otro tipo de moneda, una dimensión cambiaria que hace todavía más difícil el manejo financiero. En El Salvador, a pesar de que sufre de una especie de enfermedad holandesa con motivo de las remesas del exterior, esta dificultad cambiaria no se presenta (Lemus, 2000).

El manejo financiero es complicado, porque el tamaño pequeño de países como Costa Rica, El Salvador, hace difícil diversificar las carteras de riqueza (Goldstein, 2000). Es muy difícil diversificar carteras con solo activos nacionales, porque se da una elevada covarianza de la actividad económica en el país; antes por el café y el banano, ahora por INTEL o por alguna u otra razón. En Honduras y Nicaragua, por los huracanes y así sucesivamente. En estos casos, buena parte de la inestabilidad potencial resulta del pequeño tamaño y poca diversificación de la economía nacional. Aún si los bancos estuviesen bien diversificados **dentro** de estos sistemas financieros locales, estarían inevitablemente expuestos a *shocks*, por cambios en las circunstancias del comercio internacional o por catástrofes naturales.

Esto hace que cueste más observar y predecir el comportamiento de los inversionistas, porque éstos buscan formas de diversificar que no pueden ser observadas fácilmente. La diversificación más allá de las fronteras se vuelve necesaria para proteger la riqueza (individual y nacional), lo que contribuye al pequeño tamaño de los sistemas financieros nacionales (González Vega, 1989).

El manejo de la política macroeconómica también es un elemento determinante de esta covarianza. Un buen manejo macroeconómico ayuda a todos al mismo tiempo y la economía como un todo progresa. Un mal manejo macroeconómico perjudica a todos simultáneamente. A este riesgo sistémico que el manejo de la política macroeconómica introduce se le agrega, además, el legado de experiencias poco atractivas, por ejemplo, un legado de experiencias de tasas de interés negativas, las que causaron un perjuicio crónico a los depositantes o, en el caso de Costa Rica, un legado de mal servicio al depositante por parte del monopolio estatal en la movilización de fondos. En otras partes y otras oportunidades, es un legado de manejo macroeconómico desestabilizador. Estas experiencias históricas no sólo cambian las actitudes de los depositantes sino que, una vez que éstos han aprendido sobre otras opciones, como los depósitos en el extranjero, es más difícil que echen atrás. Ya han superado los costos de transacciones iniciales para buscar otras opciones.

### **La liquidez como factor de seguridad**

Dadas todas estas circunstancias, en la prevención de la inestabilidad, la liquidez adquiere un papel más importante que el que usualmente tiene en otros sistemas financieros más avanzados (Gavin y Hausmann, 1996). Los problemas de liquidez son más importantes y hacen que en la supervisión y regulación gubernamental haya que ponerles más atención que en otros países. En otros sistemas, los instrumentos para manejar la liquidez existen y las consecuencias de la falta de liquidez en la operación del sistema financiero son menos graves.

La liquidez de las empresas juega un papel importante en determinar su capacidad de endeudamiento (Rojas-Suárez y Weisbrod, 1996). Porque los depósitos que movilizan son a corto plazo, los bancos prefieren prestar a corto plazo, aunque las relaciones entre los bancos y sus clientes sean más o menos de mediano o largo plazo. Las empresas, por su parte, tienen que mantener una liquidez elevada ya que, si el crédito puede aumentar o disminuir bruscamente, tienen que estar preparadas ante una posible contracción del crédito, como cuando los depositantes retiran sus fondos.

Además, en esos momentos, si las empresas no pueden demostrar su liquidez, entonces tendrán problemas para mostrar también su solvencia. Así, perversamente, posiblemente sean las empresas que no tienen liquidez las que se queden sin crédito, en un momento en que el crédito en general está disminuyendo. Si esto es así, entonces, una perturbación relativamente moderada y que no debiera causar una crisis podría, sin embargo, provocar una pérdida importante de depósitos (al quedarse sin crédito, las empresas retiran sus depósitos) y provocar una disminución importante del crédito, dando origen a una crisis. En estas circunstancias, resulta difícil diferenciar una crisis de liquidez de una crisis de solvencia.

El problema es más serio en una economía globalizada, porque la pérdida de confianza afecta tanto a los inversionistas nacionales como a los extranjeros. Ellos también pierden la confianza en el país y esto hace que, en el momento de la crisis, no se pueda acudir a los mercados financieros internacionales para enfrentarla.

## **La política macroeconómica debe minimizar los temores de los agentes económicos**

¿Entonces, qué hacer? Tenemos que buscar maneras de promover la confianza para reducir, minimizar, la inclinación a correr. Tenemos que fortalecer a los operadores en el mercado financiero, para que puedan enfrentar las posibles corridas con más éxito y para evitar que caigan ante la más pequeña corrida. Tenemos que aprender a manejar la política macroeconómica de manera que no induzca corridas.

Confianza, operadores fuertes, política macroeconómica prudente, en el fondo todas estas consideraciones tienen que ver con la **credibilidad**. Es indispensable que los anuncios de política macroeconómica tengan credibilidad. Es indispensable que la capacidad de los supervisores para hacer cumplir las reglas prudenciales tenga credibilidad, porque si los reguladores no logran hacer cumplir esas reglas, nadie los va a respetar. Es indispensable que los diferentes jugadores en el mercado tengan que asumir la credibilidad por sus acciones, credibilidad y responsabilidad. Estas son las bases, los fundamentos detrás de todo lo que hay que hacer.

## **Los avances y las tareas pendientes**

¿Qué hemos hecho y qué falta por hacer? Desde mediados de la década de los ochenta, Costa Rica ha hecho progresos importantes en la calidad y en los instrumentos del manejo macroeconómico, progresos importantes en el proceso de liberalización financiera y progresos importantes en el mejoramiento de la regulación y supervisión prudencial. Si hoy estamos preocupados por lo que tenemos, al apreciar cuánto progreso ha habido podemos darnos cuenta de lo mal que estábamos.

Los logros son conocidos; los logros deben ser reconocidos pero no hay necesidad de repetirlos aquí. A pesar de este progreso, sin embargo, Costa Rica no cuenta todavía con un desarrollo financiero congruente con su nivel de desarrollo económico. Esto es interesante. Cuando uno hace ejercicios en los que considera los países según su nivel del PIB, su tasa de crecimiento, su etapa de desarrollo económico y luego predice, para cada país en este momento, a lo largo de su historia, en sus etapas de desarrollo, cuál es el sistema de educación, el sistema de salud, el sistema de desarrollo social que corresponde a países en desarrollo en ese nivel, Costa Rica siempre ha estado muy por encima de lo que le correspondería en función del tamaño de su economía y de su PIB (González Vega y Céspedes, 1993). Esto es cierto, en particular, para los indicadores sociales, indicadores de esperanza de vida e indicadores de desarrollo político. Costa Rica se encuentra muy por debajo, no obstante, de lo que le correspondería, dado su nivel de PIB per cápita, a este nivel de desarrollo económico, en sus indicadores de progreso financiero, en sus indicadores en relación con el tamaño del sistema bancario o financiero. Sin duda, no tenemos lo que necesitamos para que el sistema financiero

contribuya a acelerar el crecimiento económico del país. Esta es una de las más debilitantes de las herencias históricas que frenan nuestro desarrollo económico.

El debate sobre por qué y cómo llegamos aquí es un debate apasionado, sobre todo para los de mi generación (González Vega y Mesalles Jorba, 1993). Tampoco es necesario repasar este debate, pero si hay que reconocer que esa pasión, la pasión que rodea a todos los mitos que tenemos sobre nuestra banca, dificulta el cambio. Entonces, el reto de crear un sistema financiero adecuado, un sistema financiero eficiente y de amplia y profunda cobertura, tropieza con la dificultad adicional de la necesidad del cambio ideológico, de cambiar la mentalidad, de superar las posiciones emotivas que tenemos acerca de este tema, de los requerimientos técnicos (González Vega, 1998). No nos bastarán las buenas consideraciones técnicas, que son difíciles de identificar en este campo, porque el problema es muy complejo. No nos bastará ni siquiera el sentido común; tenemos que superar nuestros viejos prejuicios. Es por esto que la tarea de la reforma financiera, a pesar de haber sido exitosa, está incompleta y está incompleta en cada una de las tres áreas a las que me he referido.

La reforma financiera costarricense está incompleta de varias maneras, pero voy a tratar de referirme a dos o tres dimensiones que tienen que ver más directamente con el tema que he tocado esta mañana. El problema más serio para el desarrollo del sistema financiero costarricense es el lastre de la deuda pública, una deuda pública que es resultado del financiamiento bancario del déficit fiscal y cuasifiscal del pasado. La historia no sólo nos dejó este legado, sino que el problema sigue siendo importante, en la medida en que se use financiamiento bancario para sufragar déficits fiscales presentes, si no los del Gobierno Central, sí algunos de los déficits cuasifiscales, que son importantes. Esto tiene muchas consecuencias.

El efecto más reconocido de esta situación es el impacto que la tenencia por parte de los bancos de esa deuda pública tiene en el estrujamiento (*crowding out*) del crédito al sector privado. Mientras que, en Costa Rica, la razón del crédito interno con respecto al PIB era 42 por ciento en 1998, la razón del crédito al sector privado era sólo 26 por ciento del PIB, porque el crédito interno al sector público era un 16 por ciento del PIB. Esto en 1998, cuando el crédito al sector privado había crecido. En 1997, el crédito interno había sido sólo 37 por ciento del PIB, con lo cual el crédito al sector público fue 16 por ciento y el crédito al sector privado fue 21 por ciento.

En El Salvador, el crédito interno con respecto al PIB es 43 por ciento, apenas un poco más alto que en Costa Rica, pero el crédito interno al sector privado es 45 por ciento del PIB. Esta proporción es 45 por ciento del PIB, más que el 43 por ciento del crédito interno, porque el crédito neto al gobierno es negativo en El Salvador. Entonces, mientras que en Costa Rica el crédito interno al sector privado es de 20 a 25 por ciento del PIB, en El Salvador es de 40 a 45 por ciento del PIB. Esta es una ventaja enorme que nos llevan los salvadoreños. Esta es una consecuencia, un legado del peso de la deuda pública en nuestras carteras de crédito bancario.

Como, además, existe una participación significativa de títulos de la deuda pública en el mercado de valores, esta elevada participación del gobierno en el mercado de valores eleva el costo de los fondos, acentúa el estrujamiento también en este mercado, en un mercado bursátil dominado por las obligaciones del estado o de entes estatales o paraestatales, obligaciones principalmente a corto plazo que, desde la perspectiva de la conversación de esta mañana, son un sustituto cercano de los depósitos.

En efecto, las obligaciones del estado en el mercado bursátil muestran una combinación de riesgo y rendimiento que es atractiva y muy competitiva con los depósitos. Entonces, la existencia de este instrumento financiero alternativo aumenta la inestabilidad de los depósitos, porque una manera de correr es pasarse de uno a otro, venir de depósitos a bonos, ir de bonos a depósitos. Esto afecta la estabilidad de los bancos. Así, el manejo de la deuda pública y su fuerte presencia en el mercado financiero, la actividad financiera del Banco Central y del Ministerio de Hacienda, contribuyen a una mayor volatilidad de las tasas de interés en Costa Rica que en ningún otro país centroamericano, para no hablar de mercados más estables. Esta mayor volatilidad de las tasas de interés también acentúa la incertidumbre, lesiona la confianza de los inversionistas, contribuye a hacer al inversionista más fácil de asustar o más dispuesto a estar cambiando, moviendo sus fondos de un lado a otro. La inflación todavía al menos al 10 por ciento anual, aunque moderada en comparación con dos décadas atrás, también contribuye a esta volatilidad de las tasas de interés y a la amenaza de inestabilidad en el sistema financiero.

Desde una perspectiva prudencial, hay un elemento adicional sumamente complicado de enfrentar. Una elevada tenencia de títulos de deuda pública en un banco cualquiera le permite a ese banco hacer cambios dramáticos en la composición, en la estructura de sus activos. Estos cambios en la estructura de sus activos fácilmente modifican el perfil de riesgo del intermediario. Si uno tiene muchos bonos, tiene activos muy seguros; si uno tiene muchos préstamos, por más seguros que sean, son más riesgosos.

Si un banco tuviera una cartera de crédito que representara una elevada proporción de sus activos, un 80 por ciento de sus activos, el crédito podría crecer sólo al ritmo al que se expandan sus depósitos o al ritmo en que pudiera endeudarse, pero al endeudarse estaría siendo controlado por los acreedores que le estarían prestando. Un banco que quisiera crecer aumentado rápidamente sus depósitos y, si para lograrlo aumentara sus tasas pasivas de interés, llamaría de inmediato la atención del supervisor. Una de las cosas que los supervisores de inmediato verifican es qué está pasando con un intermediario que está ofreciendo tasas demasiado altas en comparación con el resto del mercado. Pero si un banco tiene una cartera de crédito en una proporción muy baja de sus activos, entonces podría hacer crecer su crédito muy rápidamente, simplemente vendiendo sus bonos y haciendo préstamos.

Un supervisor entra y siempre debe estar en estado de alerta cuando una cartera de crédito crece demasiado rápidamente. Simplemente porque muchas de las crisis financieras, la ma-

yoría de ellas, han sido precisamente precedidas por un período del crecimiento del crédito acelerado, éste es un indicador simple pero muy importante. Las razones que explican esta relación son muchas y son conocidas (Gabin y Hausmann, 1996).

Es más fácil cometer errores cuando se está creciendo muy rápido. Hay inevitablemente una proporción de clientes nuevos mayor cuando se crece, que son clientes menos conocidos, cuya capacidad de pago está menos establecida; si no, hay que sobre endeudar demasiado a los clientes establecidos. Cualquiera de estas vías afectará negativamente la calidad de la cartera y, cuando termina el período de crecimiento, siempre vienen los problemas de pago. El peligro, la amenaza es que el crecimiento rápido en sí mismo disimula la disminución de la calidad de la cartera, porque los préstamos todavía no están vencidos, porque estamos en esa etapa de expansión, porque la cartera en crecimiento hace que la falta de recuperación todavía no sea una parte importante de la cartera total pero, cuando la mora ya se manifiesta, al disminuir el crecimiento del crédito, entonces ya es demasiado tarde.

Algunos expertos han recomendado encajes elevados, con dos propósitos: combatir estas expansiones aceleradas del crédito y obligar a los bancos a mantener suficiente liquidez, para que puedan hacerle frente a las perturbaciones macroeconómicas y a la volatilidad de los depósitos de que hemos hablado (Gavin y Hausmann, 1996). Esta es una recomendación muy debatible: el encaje es un impuesto sobre la intermediación financiera, es un instrumento de represión financiera. En este caso, la estabilidad se estaría logrando al costo de sacrificar la eficiencia (González Vega, 1992).

Más importante, todavía, es reconocer que, como impuestos que son, los encajes estimulan la evasión. Este es un fenómeno bien comprobado; Costa Rica, con su banca *off-shore*, es un caso claro. La regulación represiva, particularmente vía encajes elevados, promueve los mercados no regulados, los mercados negros, las mesas de dinero, las operaciones fuera de balance, las operaciones *off-shore*. En estos casos, los agentes buscan reducir el costo de sus transacciones, pero el supervisor prudencial pierde información. Como en cualquier otro caso de una regla de Laffer, el supervisor pierde control. Si se aprieta demasiado duro, se aprieta poco, porque el resto se escapa, se va, ya no lo puede uno apretar. Como instrumento de regulación prudencial, el encaje es poco eficaz, porque no distingue la expansión de un banco sano de la expansión de un banco débil, porque no ataca el riesgo excesivo directamente, porque grava a todos exactamente con el mismo impuesto.

Por esto es que la supervisión y la regulación prudencial, *per se*, son tan indispensables, porque los estándares de supervisión prudencial permiten restringir la expansión de los bancos en función del riesgo particular de esos bancos mediante, por ejemplo, requisitos de capital ajustados por riesgos. En Costa Rica, hemos hecho buen progreso en ir ajustando los estándares, en ir acercándolos a los criterios internacionales. Correctamente, en algunos casos hemos adoptado requisitos más demandantes, como en el caso de la suficiencia patrimonial. Esta es la dirección correcta que debe tomar la política prudencial.

## Los retos de la supervisión prudencial

Las autoridades costarricenses tienen la intención de continuar con este proceso de acercamiento y de equiparación con los estándares internacionales. Esta es una tarea importante, pero no es la tarea fundamental. Esta es una condición necesaria, pero no es la condición suficiente para promover la estabilidad. No es una condición suficiente, porque el elemento central de la supervisión prudencial es **hacer bien** los ajustes por riesgo. Este instrumento de hacer los ajustes por riesgo es un instrumento eficaz sólo si los supervisores entienden y pueden identificar correctamente el riesgo. El cuello de botella más importante está en la capacidad de hacer valer los estándares correctamente (de Krivoy, 2000).

De nada vale tener estándares estrictos, que demanden una capitalización por activos ajustados por riesgo, si el superintendente no puede saber cuál es el riesgo con el que tiene que ajustar esos activos. La tarea más urgente, en consecuencia, consiste en desarrollar la capacidad de los inspectores para entender, evaluar el riesgo, calificar los activos correctamente. Esta no es una tarea fácil; no se trata de una tarea contable, no puede ser una tarea mecánica, porque los bancos siempre tienen mejor información que el regulador acerca del verdadero valor de su cartera, porque los bancos siempre tienen incentivos para ocultar los problemas, porque en los bancos siempre la creatividad contable es mayor que la del regulador y esto les permite ocultar los problemas de muchas maneras. El supervisor siempre está tratando de alcanzar a los banqueros, con un rezago inevitable entre más dinámico sea el sistema (Kane, 1985). Entre mayor el rezago regulatorio, mayor el peligro.

Esta capacidad de identificar el riesgo no se adquiere con un posgrado o tomando un curso sobre riesgo una vez en la vida; se adquiere haciendo el trabajo (*learning-by-doing*), se adquiere cuando el supervisor se siente banquero: ¿Cómo estará pensando el banquero en este momento? Por estas razones, el capital humano de la superintendencia requiere de una actualización continua, de estar siempre al tanto de las últimas innovaciones financieras, de los últimos productos, de las últimas maneras de hacer las cosas y de estar constantemente conversando con los banqueros, para entender cómo es que ellos hacen las cosas. Lograr esto posiblemente requeriría una flexibilidad en el manejo del personal de la superintendencias mayor que la flexibilidad existente, no sólo en cuanto al perfil del personal que se requiere, sino también en cuanto a la remuneración y en cuanto a la definición de las responsabilidades que les corresponde.

Una dificultad adicional es que, en esta evaluación del riesgo, lo más importante son las apreciaciones cualitativas: ¿Cuál es la calidad de la gerencia?, ¿Cuál es la propiedad de las políticas que se están siguiendo?, ¿Cuál es la robustez del sistema de control interno? En un sistema de derecho como el nuestro, donde el trato arbitrario, el trato discriminatorio no es aceptable, el supervisor tiene mucha dificultad para basarse en estas apreciaciones cualitativas, porque hay muy poca diferencia aparente entre una evaluación puramente cualitativa y los presentimientos, prejuicios e intuiciones. El supervisor teme tomar decisiones que puedan

ser cuestionadas judicialmente, sobre todo cuando no tiene evidencia cuantitativa (de eventos pasados). Cualquier acción que pueda llevar a la Sala Constitucional no se toma. Entonces, el supervisor siempre llega tarde.

Este es un problema muy serio y no sé cómo se podría resolver, pero hay que resolverlo. Además, es indispensable que el supervisor tenga, tanto la autonomía política para tomar estas decisiones, como la apariencia de que goza de esa autonomía. En Costa Rica hemos avanzado mucho en esta dirección.

El problema se complica todavía más en Costa Rica, sin embargo, por la rigidez del proceso de intervención de la Superintendencia. El propósito básico de la intervención prudencial es minimizar las pérdidas de los actores participantes en el mercado financiero, particularmente las pérdidas de terceros. Esta minimización de pérdidas se puede lograr de muchas maneras: fusiones, reestructuraciones, ventas de intermediarios. En Costa Rica esto no se puede hacer. Cuando el superintendente finalmente interviene, es sólo para liquidar, es para darle la sentencia de muerte a la institución financiera. Aún para esto, las causales para intervenir, los momentos de la intervención están definidos de maneras tan rígidas, poco claras y poco poderosas en nuestra legislación, que siempre llegará tarde el superintendente.

Para concluir, quisiera decir que lo menos prometedor entre lo que he visto en Costa Rica, es que todo el sistema de regulación y supervisión prudencial se enfoca con una visión reactiva, reaccionar ante problemas. La regulación y la supervisión están ahí para manejar problemas, tal vez para evitar problemas; se ven como algo que se necesita para evitar malas situaciones. No se ven como un instrumento para crear el futuro. Pero, de nuevo, lo que necesitamos es una visión proactiva. ¿Cuál es el sistema financiero que queremos tener y que podemos alcanzar de aquí a 10 años? Una vez que tengamos esa visión de cuál es el sistema financiero al que queremos llegar, entonces el sistema regulatorio y otras formas de intervención en la promoción del desarrollo financiero nos deben guiar a esa meta, de un sistema al que queremos llegar.

Por ahora nos contentamos con que no haya problemas, pero no estamos pensando hacia adelante. Una de las observaciones más impresionantes es que casi nadie se atreve en Costa Rica a proponer abiertamente cuál es el sistema financiero deseable, que queremos tener dentro de diez años. Si no tenemos esa visión, entonces no sabemos hacia dónde vamos.

# Preguntas y respuestas

## **Moderador:**

Muchísimas gracias, don Claudio. Ahora, en el período de preguntas y respuestas le daremos oportunidad de contarnos hacia adónde debemos ir. Esta charla que tiene que ver con dos temas que son claves siempre en Ecoanálisis: el crecimiento y la estabilidad. Aquí, don Claudio, con un solo tema, que es el tema financiero, nos combina estos dos temas para decirnos y hablarnos sobre qué es lo que tenemos que hacer para lograr las dos cosas simultáneamente. Aquí tenemos, como él lo dice, un reto muy importante, que es cómo disfrutar de los beneficios de la liberalización financiera sin tener que pagar el costo de las crisis que algunas veces vienen asociadas a estas liberalizaciones. Resulta que no basta la regulación prudencial y no basta el buen manejo macroeconómico, pero esas dos cosas son fundamentales y en ellas hay que concentrarse en alguna medida. No basta, interpreto yo, porque también dependemos de un contexto internacional globalizado, en donde hay contagios de crisis y por ahí debemos también tratar y tal vez don Claudio nos puede contar un poquito de si hay alguna posibilidad de lograr un mejor sistema financiero internacional que trate de evitar o palear estas crisis que se dan por contagios, como hemos visto a Rusia contagiando a Brasil y a los países de Asia contagiando también a otras economías.

## **Pregunta:**

Quisiera retomar el último tema que don Claudio nos dejó en el tapete, que es, creo yo, de los más importantes. En Costa Rica, dice don Claudio, nadie se ha atrevido y nadie se atreve a decir qué sistema financiero queremos para los próximos años. Esta es una discusión que se da mucho en los niveles académicos, en los niveles de los sectores financieros, pero que no ha trascendido a la opinión pública y mucho menos en los sectores políticos que finalmente tienen mucho que decir en relación con este tema.

Como don Claudio es un académico, fundamentalmente, y como es un gran estudioso de la realidad costarricense, sobre todo de este tema, yo me atrevería a preguntarle a él, ¿cuál debería ser el sistema financiero que mejor serviría a los intereses del país en la búsqueda de ese crecimiento económico que él nos mencionaba? Muchas gracias.

**Don Claudio:**

Qué sistema financiero queremos es una decisión política. Desde luego entran en consideración elementos técnicos, que son parte de las restricciones dentro de las cuales nos tenemos que mover, pero al final del día hay también una posibilidad de expresar ciertas preferencias en cuanto a diferentes maneras de resolver la situación.

Si uno observa lo que está pasando en los sistemas financieros a nivel mundial, una de las características más salientes es un aumento en el tamaño y en la gama de acción de los intermediarios. Las funciones de bancos en los Estados Unidos, en los últimos años, han sido realmente gigantescas. El derrumbamiento de barreras para que diferentes tipos de intermediarios, bancarios y no bancarios, compitan en mercados que antes estaban segmentados ha sido importante.

El desarrollo de la tecnología de las comunicaciones ha transformado la manera como se hacen las transacciones financieras de una forma fundamental. Uno supone que esto refleja y sugiere, aunque no está totalmente comprobado y hay mucho debate al respecto, que las economías de escala se han hecho mucho más importantes en la banca que lo que eran antes. Esto nos crea un reto difícil de resolver entre eficiencia, mediante aprovechamiento de economías de escala, y competencia en el mercado, sobre todo en un mercado pequeño como el costarricense.

Las crisis recientes además nos hacen pensar que se necesita una diversificación de carteras muy agresiva, para tratar de enfrentar algunos riesgos sistémicos. Diversificación de carteras que muchas veces tiene que ir más allá de tener activos dentro de las fronteras nacionales. En un país pequeño como Costa Rica, las posibilidades de diversificación son reducidas. Por razones de eficiencia, por economías de escala y por razones de estabilidad, por diversificación y posiblemente por razones de tener capacidad, aunque esto también es debatible, para manejar liquidez en una forma más amplia, para poder hacerle frente a las crisis, pareciera haber un proceso internacional de movimiento hacia bancos grandes.

Esto nos obliga a pensar en cuanto a qué futuro tendría el sistema financiero costarricense. Si no quisiéramos sacrificar las oportunidades de eficiencia que significa conectarse con ese proceso de evolución de la banca mundial, una posibilidad sería movernos hacia un sistema financiero totalmente internacionalizado, donde el tamaño y la diversificación nos viniera a través de Santander, Bilbao Vizcaya, Citybank, etcétera. Esta es una decisión política importante, si es hacia ahí hacia donde queremos ir.

La otra posibilidad, como la que ha tomado El Salvador, es fortalecer un grupo pequeño de bancos nacionales, suficientemente grandes e integrados a la banca mundial para que puedan competir en ese contexto. Para mí, el dilema más serio al enfrentar el futuro del sistema bancario costarricense, si en efecto es cierto que el mundo va hacia la banca grande, es que los bancos grandes en Costa Rica son los bancos estatales y entonces estamos en el dilema de que fortalecer a los bancos grandes en Costa Rica sería equivalente a fortalecer los bancos estatales.

Esta es una proposición sumamente complicada, por diversas razones. Porque independientemente de las actuales directivas y de las actuales gerencias y de la actual buena voluntad y disposición de los bancos estatales para hacer las cosas bien, existe una debilidad derivada de la naturaleza de la propiedad estatal inherente, que los hace un vehículo muy complicado para lograr esa evolución. Los bancos estatales son vulnerables ante la ausencia de dueños. Hay toda una serie de posibilidades de comportamiento oportunístico, como son las sindicales, la búsqueda de rentas empresariales, la injerencia partidista.

Quedaría así en manos de la gerencia y directiva de turno la evolución del sistema financiero costarricense. Una buena injerencia, una buena directiva pueden hacer una excelente labor; una mala injerencia, una mala directiva pueden crear un seriesísimo problema, no hablemos necesariamente de ineficiencia, sino un seriesísimo problema de inestabilidad, en vista de la presencia tan grande de estos actores. Porque en el caso de los bancos estatales, las posibilidades de comportamiento no compatibles con la estabilidad son mucho mayores, por la estructura misma de la propiedad de los bancos.

En estos bancos, las posibilidades de un comportamiento que esté basado en el riesgo moral son mayores, porque existe ese seguro de los depósitos implícito o esa garantía del estado, independientemente de cómo se la concibe, que hace que la necesidad de ser prudente sea mucho menor, porque siempre el poder coercitivo del estado le puede pasar las pérdidas de los bancos al contribuyente, como lo hemos hecho continua y sostenidamente a lo largo de nuestra historia financiera.

Entonces, fíjense qué dilema más terrible. Por un lado tenemos la necesidad potencial de promover bancos grandes. Esto no significa que los bancos pequeños tienen que desaparecer. Los bancos privados, que hoy día son grandes, comenzaron como pequeños y no tenemos que crear barreras de entrada que impidan que otros puedan seguir ese mismo camino. Pero, si queremos una banca nacional a diferencia de una internacionalización completa, tenemos que contar con unos pocos bancos grandes y fuertes. Al mismo tiempo, tenemos que transformar la estructura del sistema, porque los bancos aparentemente grandes son los estatales. Es claro que, en cuanto a sus carteras de crédito, los tres bancos más grandes de El Salvador tienen carteras más grandes que el Banco Nacional de Costa Rica, a pesar de que el Banco Nacional de Costa Rica tiene dos o tres veces más activos que esos otros bancos. Entonces, nos enfrentamos a toda una serie de complejísimas combinaciones de situaciones, donde la evolución hacia ese posible sistema futuro se ve ya de por sí difícil, ya complicada por el hecho de que los candidatos para llegar a ese punto no son, o los que ahora son grandes no son, los verdaderos candidatos para llegar a esa estructura del mercado.

Cómo se puede, en el contexto político costarricense, fortalecer a esos otros intermediarios privados que sí pudieran llegar a ser el pilar en nuestro sistema financiero, porque si no, va a ocurrir algo sumamente irónico y es que el país que comenzó con una banca nacionalizada es el que va a terminar con una banca menos nacional de todos.

**Pregunta:**

Yo quisiera escuchar a don Claudio tocando un poco el elemento internacional, el elemento de contagio. Vimos ahora un contagio de Asia en muchos países emergentes, Rusia y luego Brasil y se hablaba una y otra vez del impacto que puede o podía tener en muchas economías latinoamericanas. Ve uno que en Costa Rica la lógica hubiera indicado que algo debía haber pasado. Estrictamente hablando muy poco pasó, excepto al Banco Federado. La volatilidad no se mueve en Costa Rica, ciertamente el régimen cambiario que es una de las cosas que tal vez dice uno que es bueno, hay que cuestionarse qué tanto es bueno que esté fijo y sepa para adónde va y qué tanto las reservas son el absorbente de la volatilidad que de otra forma se hubiera visto en los participantes en el mercado. Entonces mi pregunta es ¿cómo está la banca hoy día o cuál es nuestra banca?, porque yo no estoy tan seguro de que yo sepa exactamente cómo es, para dónde va.

**Don Claudio:**

No sé por qué no pasó lo que pudo haber pasado y entre lo que usted mencionó, Banco Federado no tiene nada que ver con el contagio internacional. Eso es totalmente autóctono, es inestabilidad con sabor local, pero el tema es un tema muy complicado, porque aquí hay de nuevo un conflicto, por un lado una mayor flexibilidad de la política cambiaria y, en general, de la conducción de las políticas. Esto es algo que permite hacerle frente a los problemas de contagio pero, por otro lado, a lo mejor la amenaza más seria no son tanto los contagios internacionales sino un manejo de la política macroeconómica interna no tan bueno, como es indispensable en estos momentos, precisamente por la gran interconexión de los sistemas internacionales. Ningún país puede darse el lujo de cometer el más pequeño error de manejo macroeconómico, porque inmediatamente el mercado internacional lo castiga por esos errores. Entonces, en última instancia el manejo macroeconómico tiene que ser muy riguroso y se puede decir que un sistema dolarizado o un sistema donde no existe la posibilidad de afectar la política monetaria, la política cambiaria, se introduce la disciplina necesaria para que ese manejo macroeconómico sea suficientemente riguroso.

Entonces, desde la perspectiva de disciplinar el manejo macroeconómico interno, que es una amenaza importante, un tipo de cambio fijo, una dolarización, es el esquema deseable, pero desde la perspectiva de poder manejar mejor los contagios que vienen de afuera, un sistema flexible es mejor. Yo todavía no sé cuál es la respuesta correcta.

## Referencias

- Bencivenga, Valerie L. y Bruce D. Smith (1991), "Financial Intermediation and Endogenous Growth", *Review of Economic Studies*, Vol. 58, pp. 363-386.
- Camacho, Arnoldo R. (1994), "Alerta temprana y bancos en problemas," en Claudio González Vega y Edna Camacho Mejía (eds.), *Regulación, competencia y eficiencia en la banca costarricense*, San José: Academia de Centroamérica.
- Camacho, Arnoldo R. y Claudio González Vega (1994), "Supervisión bancaria en Centroamérica", en Claudio González Vega y Edna Camacho Mejía (eds.), *Regulación, competencia y eficiencia en la banca costarricense*, San José: Academia de Centroamérica.
- Chaves, Rodrigo A. y Claudio González Vega (1994), "Principles of Regulation and Prudential Supervision and their Relevance for Microenterprise Finance Organizations," en María Otero y Elisabeth Rhyne (eds.), *The New World of Microenterprise Finance. Building Healthy Financial Institutions for the Poor*, West Hartford: Kumarian Press, disponible en castellano en Claudio González Vega y Edna Camacho Mejía (eds.), *Regulación, competencia y eficiencia en la banca costarricense*, San José: Academia de Centroamérica.
- Demirgüç-Kunt, Asli y Enrica Detragiache (1999), "Financial Liberalization and Financial Fragility," en Boris Pleskovic y Joseph E. Stiglitz (eds.), *Annual World Bank Conference on Development Economics 1998*, Washington, D.C.: The World Bank.
- Diamond, Douglas W. (1984), "Financial Intermediation and Delegated Monitoring," *Review of Economic Studies*, (julio).
- Díaz Alejandro, Carlos (1985), "Goodbye Financial Repression, Hello Financial Crash", *Journal of Development Economics*, Vol. 19 (setiembre), pp. 1-24.
- Gavin, Michael y Ricardo Hausmann (1996), "The Roots of Banking Crises: The Macroeconomic Context," en Ricardo Hausmann y Liliana Rojas-Suárez (eds.), *Banking Crises in Latin America*, Washington, D.C.: Inter-American Development Bank.
- Goldstein, Jeffrey A. (2000), "Strengthening the Emerging Market Economies," en Eric S. Rosengren y John S. Jordan (eds.), *Building an Infrastructure for Financial Stability*, Boston: Federal Reserve Bank of Boston.

- González Vega, Claudio (1986), *Mercados financieros y desarrollo*, Santo Domingo: Centro de Estudios Monetarios y Bancarios.
- \_\_\_\_\_. (1989), "Debt, Stabilization, and Liberalization in Costa Rica: Political Economy Responses to a Fiscal Crisis," en Philip L. Brock, Michael B. Connolly and Claudio González Vega (eds.), *Latin American Debt and Adjustment. External Shocks and Macroeconomic Policies*, New York: Praeger.
- \_\_\_\_\_. (1992), "Condiciones de éxito para una reforma financiera", en Claudio González Vega (ed.), *República Dominicana: manejo macroeconómico y reforma financiera*, Santo Domingo: Programa Mercados Financieros Rurales, The Ohio State University.
- \_\_\_\_\_. (1993), "From Policies, to Technologies, to Organizations: The Evolution of The Ohio State University Vision on Rural Financial Markets", *Economics and Sociology Occasional Paper*, No. 2062, Columbus, Ohio: The Ohio State University.
- \_\_\_\_\_. (1994a), "Regulación, competencia y eficiencia en la banca", en Claudio González Vega y Edna Camacho Mejía (eds.), *Regulación, competencia y eficiencia en la banca costarricense*, San José: Academia de Centroamérica.
- \_\_\_\_\_. (1994b), "Stages in the Evolution of Thought on Rural Finance. A Vision from The Ohio State University", *Economics and Sociology Occasional Paper*, No. 2134, Columbus, Ohio: The Ohio State University.
- \_\_\_\_\_. (1998), "Comentario a Elementos para una Agenda de Reforma Económica," en Ronulfo Jiménez (ed.), *Estabilidad y Desarrollo Económico en Costa Rica. Las Reformas Pendientes*, San José: Academia de Centroamérica.
- \_\_\_\_\_. (1999), "El papel del estado en la promoción de los servicios financieros rurales", en Fernando Crespo (ed.), *El reto de América Latina para el siglo XXI: servicios financieros en el área rural*, La Paz: FUNDA-PRO.
- González Vega, Claudio y Víctor Hugo Céspedes (1993), "Costa Rica," en Simon Rottenberg (ed.), *The Political Economy of Poverty, Equity and Growth. Costa Rica and Uruguay*. Oxford: Oxford University Press.
- González Vega, Claudio y Marco Antonio González Garita (1987), "Costos de endeudamiento, tasas de interés y distribución del crédito en Costa Rica," en Dale W Adams, Claudio González Vega y J.D. Von Pischke (eds.), *Crédito agrícola y desarrollo rural: la nueva visión*, San José: The Ohio State University.
- González Vega, Claudio y Luis Mesalles Jorba (1993), "La economía política de la nacionalización bancaria. El caso de Costa Rica: 1948-1990," en Claudio González Vega y Thelmo Vargas Madrigal (eds.), *Reforma financiera en Costa Rica: Perspectivas y propuestas*, San José: Academia de Centroamérica.
- Kaminsky, Graciela and Carmen Reinhart (1999), "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems," *American Economic Review*, Vol. 89, No. 3 (junio), pp. 473-500.
- Kane, Edward J. (1985), *The Gathering Crisis in Federal Deposit Insurance*, Cambridge, MA: MIT Press.
- King, Robert G. and Ross Levine (1993), "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 108, No. 3, pp. 717-738.
- Kower, Peter J. (2001), "Theory of Schumpeterian Growth and Endogenous Financial Market Development," disertación doctoral en progreso, Columbus, Ohio: The Ohio State University.
- Krivoy, Ruth de (2000), "Reforming Bank Supervision in Developing Countries," en Eric S. Rosengren y John S. Jordan (eds.), *Building an Infrastructure for Financial Stability*, Boston: Federal Reserve Bank of Boston.
- Lemus, Rafael (2000), "La industria bancaria en los noventa," Serie de Investigación, San Salvador: FUSADES.

- Levine, Ross, Norman Loayza, and Thorsten Beck (2000), "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 46 (agosto), pp. 31-77.
- McKinnon, Ronald I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Washington, D.C.: The Brookings Institution.
- \_\_\_\_\_. (1989), "Macroeconomic Instability and Moral Hazard in Banking in a Liberalizing Economy," en Philip L. Brock, Michael B. Connolly and Claudio González Vega (eds.), *Latin American Debt and Adjustment. External Shocks and Macroeconomic Policies*, New York: Praeger.
- Navajas, Sergio, Mark Schreiner, Richard L. Meyer, Claudio González Vega y Jorge Rodríguez Meza (2000), "Microcredit and the Poorest of the Poor: Theory and Evidence from Bolivia," *World Development*, Vol. 28, No. 2, pp. 333-346.
- Peek, Joe y Eric S. Rosengren (2000), "Implications of the Globalization of the Banking Sector: The Latin American Experience," en Eric S. Rosengren y John S. Jordan (eds.), *Building an Infrastructure for Financial Stability*, Boston: Federal Reserve Bank of Boston.
- Rojas-Suárez, Liliana y Steven R. Weisbrod (1996), "Banking Crises in Latin America: Experiences and Issues," en Ricardo Hausmann y Liliana Rojas-Suárez (eds.), *Banking Crises in Latin America*, Washington, D.C.: Inter-American Development Bank.
- Shaw, Edward S. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, New York: Oxford University Press.
- Stiglitz, Joseph E. (1993), "The Role of the State in Financial Markets," *Proceedings of The World Bank Annual Conference on Development Economics*, pp. 16-92. Washington, D.C.: The World Bank.
- Stiglitz, Joseph E. y Andrew Weiss (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," *American Economic Review*, Vol. 71 (junio).
- Yaron, Jacob (1994), "Successful Rural Finance Institutions", *The World Bank Research Observer*, Vol. 9, No. 1 (enero), pp. 49-70.