

NORMAS Y REGULACIÓN

A. Introducción

Muchas iniciativas recientes de reforma financiera internacional persiguen el que se acuerden y apliquen normas sobre los principales aspectos de la política económica. Casi todas esas normas se proponen contribuir en definitiva a la estabilidad económica en el plano tanto nacional como internacional. Su principal objetivo y más inmediato es fortalecer los sistemas financieros internos y promover la estabilidad financiera internacional “...facilitando el que los préstamos y las inversiones se decidan con mayor conocimiento de causa, mejorando la integridad de los mercados, y reduciendo los riesgos de perturbaciones financieras y de su contagio” (FEF, 2000a, párr. 23). Para alcanzar esos objetivos, las normas no sólo abarcan el sector financiero, sino también cuestiones relacionadas con la política macroeconómica y los procedimientos para divulgar información. Muchas de esas normas responden a preocupaciones suscitadas por lo ocurrido en las últimas crisis financieras, aunque en bastantes casos también obedecen a iniciativas relacionadas sobre todo con los países industriales y que se basan en acontecimientos de un pasado más distante. Si bien las normas en cuanto tales se proponen promover la estabilidad, su desarrollo también puede contemplarse como parte de un proceso que tiene como finalidad establecer un conjunto de normas mundialmente aceptadas en las esferas monetaria y financiera. Tales normas permitirían que se cumpliera una de las condiciones previas para facilitar apoyo financiero a los países que atraviesen crisis monetarias. En este sentido, son el correlato internacional de las disposiciones nacionales sobre el sector financiero, cuyo cumplimiento es un requisito para recibir financiación de un prestamista de última instancia.

El Foro sobre Estabilidad Financiera (FEF)¹ ha identificado varias normas que considera especialmente pertinentes para fortalecer los sistemas financieros. Varían en el mayor o menor respaldo internacional que han recibido, pero en principio han sido ampliamente aceptadas como requisitos básicos de un buen proceder. Tal como se observa en el cuadro 4.1, las normas cubren las esferas de política económica y transparencia de datos, infraestructura institucional y de mercados, y regulación y supervisión financieras, aspectos que están todos ellos muy vinculados entre sí de muchas maneras. La política macroeconómica, por ejemplo, puede afectar crucialmente a las dimensiones más sectoriales de la estabilidad financiera mediante su impacto sobre el valor del activo y pasivo de las empresas (y así sobre el contexto en el que se lleva a cabo la regulación y supervisión). También puede influir en el sistema de pagos y liquidaciones, que está en el corazón mismo de la infraestructura de los mercados financieros. Del mismo modo, la regulación y supervisión financieras están inextricablemente relacionadas con los procedimientos en materia de contabilidad, auditoría e insolvencia. Las pólizas de seguro frecuentemente acompañan a la inversión o se venden conjuntamente, incrementando así los cauces por los que las perturbaciones afectan al mercado, ya que cada uno de esos servicios financieros puede influir en el otro. E incluso un asunto tan aparentemente autónomo como es el blanqueo de dinero en ocasiones ha supuesto una amenaza para la estabilidad de las entidades financieras².

La lista de las organizaciones que tienen que ver con las normas fundamentales y que figura en el cuadro 4.1 no es exhaustiva, y las propias normas dan

Cuadro 4.1

NORMAS BÁSICAS DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS

<i>Materia</i>	<i>Norma básica</i>	<i>Órgano normativo</i>
Política macroeconómica y transparencia de datos		
Transparencia de las políticas monetarias y financieras	Código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetarias y financieras	FMI
Transparencia de la política fiscal	Código de buenas prácticas sobre transparencia fiscal	FMI
Divulgación de datos	Normas especiales para la divulgación de datos (NEDD) Sistema general de divulgación de datos (SGDD) ^a	FMI
Infraestructura institucional y de mercado		
Insolvencia	Principios y pautas sobre unos sistemas eficaces para afrontar la insolvencia ^b	Banco Mundial
Gobierno de las sociedades	Principios para el gobierno de las sociedades	OCDE
Contabilidad	Normas internacionales de contabilidad (NIC) ^c	CNIC ^d
Auditoría	Normas internacionales sobre auditoría (NIA)	CNIC ^d
Pagos y liquidaciones	Principios básicos para los sistemas de pagos sistémicamente importantes	CSPL
Integridad del mercado	Las cuarenta recomendaciones del Grupo de acción financiera sobre el blanqueo de capitales	FATF/GAFI
Reglamentación y supervisión financieras		
Supervisión bancaria	Principios básicos para una supervisión bancaria eficaz	CBSB
Regulación de los mercados de valores	Objetivos y principios para la regulación de los mercados de valores	OICV
Supervisión de seguros	Principios de supervisión de seguros	AIS

Fuente: FEF (2000a: 19)

^a Se recomienda que las economías que tienen o podrían tener acceso a los mercados internacionales de capital suscriban las NDDE, que es más estricta, y que todas las demás adopten el SGDD.

^b El Banco Mundial está coordinando una labor que cuenta con una base amplia para desarrollar esos principios y pautas. La Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI), que aprobó en 1997 la Ley Modelo sobre la insolvencia transfronteriza, ayudará a facilitar la aplicación.

^c El CBSB ha examinado las normas internacionales de contabilidad pertinentes, y un grupo conjunto de ese órgano y de la CNCI está estudiando además los aspectos relacionados con la banca de determinadas NCI. La OICV ha analizado 30 NCI y recomendado su empleo en las admisiones a cotización y las ofertas internacionales, complementadas cuando sea menester abordar cuestiones en el plano nacional o regional. El examen por la CNCI de las oportunas NCI sigue su curso.

^d La Comisión de Normas Internacionales de Contabilidad (CNCI) y la Federación Internacional de Contadores (FIEC) se distinguen de otros órganos normativos en que son entidades privadas.

sólo una idea aproximada de las muchas iniciativas que se toman en este particular. Cuando el FEF revisó el programa de normas en marzo de 2000, las 12 materias incluidas eran ya sólo un subconjunto de un grupo más numeroso, cifrado de momento en 64 (FEF, 2000a, párrs. 55-57 y Anexo 8). En la sección B se analiza en lo principal el alcance y contenido de las normas del cuadro 4.1. También se muestran algunas omisiones y varios de los problemas que suscita en la práctica su aplicación. Ello conduce naturalmente a plantearse los sesgos del pensamiento oficial a que obedece la selección de las materias cubiertas por esas iniciativas y el modo asimétrico en que se han planteado. Para ilustrar los puntos fuertes y flacos de ese pensamiento, en la sección C se examinan con algún detalle tres importantes informes de los grupos de trabajo del FEF. La sección D se

ocupa más sistemáticamente de los aspectos de la aplicación y de algunos de los problemas ya abordados en la sección B en el contexto de determinadas normas. Se pasa revista a varios incentivos y sanciones, así como a las conclusiones de un estudio preliminar para examinar lo que realmente avanzan los trabajos. Tal como se dice en la sección E, la contribución de las normas a una mayor estabilidad financiera depende en gran medida de que se incorporen a las pautas por las que se rigen las empresas. Esto a su vez guarda mucha relación con el régimen reglamentario y de supervisión en el que esas pautas se aplican. Sin embargo, las mejoras en este frente adolecen de límites propios, como muestran los ejemplos tomados de una actividad tan fundamental como es la supervisión de los bancos.

B. Contenido de las normas más importantes

Todos los códigos aquí examinados se proponen introducir mejoras en el plano tanto macroeconómico como microeconómico. En buena parte, lo que impulsó a las iniciativas que se examinan en los apartados B.1 a B.3 fueron crisis financieras concretas y perturbaciones sistémicas, casi todas ellas registradas recientemente. Sus principales objetivos son macroeconómicos o sistémicos, aunque también apuntan a comportamientos de agentes económicos específicos. En el caso de los códigos analizados en los apartados B.4 a B.9, el equilibrio entre objetivos macroeconómicos y microeconómicos es diferente, con bastante menos hincapié en los primeros. Además, muchos de los últimos códigos tienen un origen ya antiguo y anterior a las crisis del decenio de 1990. Es su incorporación a un programa mundial de reforma financiera lo que es reciente.

1. *La política macroeconómica y la transparencia de los datos*

El Código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetarias y financieras (FMI, 2000a) señala los criterios de diafanidad deseables en esas políticas. Estos criterios son: claridad de las funciones, responsabilidades y objetivos de los bancos centrales y los organismos financieros distintos del banco central que se ocupan de supervisar diferentes partes del sector financiero; tramitación abierta de la formulación y publicación de las decisiones monetarias y financieras; acceso público a la información sobre esas decisiones; y rendición de cuentas y garantías de integridad del banco central, de los demás organismos financieros y de su personal.

El Código de buenas prácticas sobre transparencia fiscal (FMI, 1998a) se basa en cuatro principios: primero, las funciones y responsabilidades del gobierno tendrían que ser transparentes, y con tal fin debería haber un claro marco legal y

administrativo de la gestión fiscal; segundo, las administraciones tributarias deberían comprometerse a facilitar públicamente información completa y cabal sobre sus actividades; tercero, la preparación, ejecución y publicación del presupuesto debería ser un proceso abierto; y cuarto, la información fiscal debería someterse a un escrutinio público e independiente.

Las Normas Especiales para la Divulgación de Datos se prepararon por el FMI al reconocerse, después de la crisis mexicana, que existían deficiencias generalizadas en muchos de los datos económicos disponibles. Prescribe la información que habría que esperar que hiciesen pública los países que se proponen recurrir a los mercados internacionales de capital sobre los sectores real, fiscal, financiero y exterior de sus economías, y traza pautas mínimas que deberían cumplirse en el calendario y la periodicidad de esa información. Desde que se establecieron, las NEDD se han visto reforzadas al incluirse el requisito de divulgar no sólo los activos que constituyen las reservas, sino también

Las nuevas disposiciones para difundir información de las NEDD no lograron servir de sistema de alerta rápida en el caso de la crisis asiática.

las obligaciones a que están sometidas éstas y otras posibles minoraciones, tales como posiciones cortas en derivados y garantías públicas de deudas contraídas por el sector privado en moneda extranjera. Las NEDD se complementan con el Sistema General de Difusión de Datos (SGDD), que se propone mejorar la calidad de los datos hechos públicos por todos los países miembros del FMI.

La razón de ser de todos estos códigos y normas presenta diversas facetas. La eficacia de las políticas monetaria, financiera y fiscal puede acrecerse si sus objetivos e instrumentos son conocidos por los ciudadanos y si el compromiso del gobierno con esos objetivos goza de crédito. Una buena administración pública requiere en general que el banco central, otros organismos financieros y las autoridades fiscales rindan cuentas. Sin embargo, una de las facetas más importantes de los códigos va más allá de los beneficios en el plano nacional y atañe a prestamistas e inversores internacionales. Aquí, la

idea es que para éstos la transparencia serviría para sopesar y valorar los riesgos con mayor precisión, contribuyendo así a disciplinar la política económica de los países receptores. Asimismo, se espera que la evaluación de los países hecha posible por esos códigos impida el llamado efecto de contagio, por el que una pérdida de confianza en un país se extiende a otros simplemente por pertenecer a la misma categoría o región³.

El que la transparencia de la política macroeconómica puede contribuir a su credibilidad, y al buen gobierno en general, parece incontrovertible. También facilita la supervisión multilateral por parte de organizaciones como el FMI. Comprensiblemente, los códigos se circunscriben en cuanto tales a cuestiones de procedimiento más que a asuntos de fondo, ya que las normas sobre política económica tendrían que ser enormemente complejas si quisieran cubrir toda la amplia gama de situaciones y países. Además, resultaría mucho más difícil llegar en tal caso a un consenso sobre el particular.

En cuanto a esperar que tanto los códigos sobre política macroeconómica como las NEDD permitan mejorar mucho las decisiones de los prestamistas e inversores internacionales, y con ello la asignación de recursos y la disciplina económica de los gobiernos de los países receptores, hay motivos para el escepticismo. Las nuevas disposiciones para difundir información de las NEDD no lograron servir de sistema de alerta rápida en el caso de la crisis asiática. En realidad, se dispuso de bastante información sobre la balanza de pagos de los países afectados, los flujos financieros externos que se dirigían a ellos, su gestión empresarial, las tendencias de sus préstamos internos y de los créditos bancarios a sectores inmobiliarios sobrevalorados, y los principales rasgos de sus activos y pasivos externos (aunque había lagunas en lo que se conocía públicamente de estos últimos, lagunas que el ulterior reforzamiento de las NEDD se propuso colmar). Y si la disponibilidad de datos pertinentes no frenó las corrientes de capital asociadas a la aparición de posiciones financieras exteriores finalmente insostenibles en ciertos países de Asia, lo mismo se aplica a mayor abundamiento al comportamiento de los prestamistas e inversores internacionales en la Federación de Rusia antes de la crisis de mediados de 1998.

Una limitación más fundamental de la posible contribución de la transparencia a la prevención de la inestabilidad financiera radica en la mucha diversidad de las condiciones macroeconómicas que concurren en cada caso y de otros rasgos de la política económica, diversidad que se hizo muy patente en las

recientes crisis financieras. Una característica común de los países afectados por esas crisis era su apertura a las corrientes de capital, si bien había diferencias sustanciales en muchos de sus indicadores macroeconómicos y otros aspectos de sus economías. Esas diferencias atañían a los déficit externos, el alcance de las sobrevaloraciones monetarias, la cuantía de los déficit presupuestarios, la importancia relativa del consumo y la inversión en los auges que precedieron a las crisis, la magnitud respectiva de la deuda exterior de cada país en manos de los sectores público y privado, y la cobertura y eficacia de los regímenes de regulación y supervisión financieras.

Algunos análisis de las crisis financieras recientes también encuentran otras dificultades a la hora de saber hasta qué punto una mayor divulgación de los datos sobre las variables macroeconómicas puede mejorar la estabilidad financiera y, en particular, evitar el efecto de contagio. Los balances nacionales no siempre reflejan las presiones sobre los pagos externos que pueden ejercer los ajustes de las posiciones en derivados que no figuran en ellos ni tampoco se guían siempre por normas contables. Además, tales posiciones, incluso cuando se reflejan en la contabilidad, pueden muy bien borrar las diferencias entre las diferentes categorías de crédito, tales como las que existen entre el que se concede a corto y a largo plazo. Ahora se reconoce por todos que la cobertura transfronteriza y otras prácticas hacen que sea difícil discernir con antelación las líneas de falla del sistema financiero internacional. Tal como se dice en un informe reciente del Foro sobre Estabilidad Financiera:

Algunas de las técnicas empleadas comúnmente en la gestión de riesgos...pueden surtir el efecto de acrecer la volatilidad tanto de los precios como de los flujos en los mercados internacionales de capital...Es decir, los inversores compran o venden activos cuyas características de riesgo e historial de precios se asemejan a otros que se toman como modelo y cuyo mercado es mayor, más líquido o menos sujeto a restricciones y controles. Tal comportamiento es uno de los factores que explican las grandes fluctuaciones de las corrientes de capital a Sudáfrica y a varios países de Europa oriental cuando la crisis asiática (FEF, 2000b, párr. 28).

En el contexto de acontecimientos más recientes se ha señalado cómo los bonos brasileños se convirtieron en un instrumento muy usado por los inversores en los mercados emergentes para cubrir posiciones en la deuda de otros países tales como la Federación de Rusia, Marruecos y la República de Corea.

Una característica común de los países afectados por las recientes crisis financieras era su apertura a las corrientes de capital, si bien había diferencias sustanciales en muchos de sus indicadores macroeconómicos y otros aspectos de sus economías.

2. La supervisión de los bancos

Deficiencias del sector bancario y una inadecuada supervisión⁴ de sus entidades han desempeñado un papel central en las crisis financieras recientes en los países tanto desarrollados como en desarrollo. El reconocimiento del creciente potencial desestabilizador de los efectos transfronterizos de esas crisis -por causa de la internacionalización del negocio bancario- hizo que desde el decenio de 1970 se tomaran iniciativas encaminadas a mejorar la cooperación internacional en la regulación y supervisión de los bancos. En un principio, tales iniciativas se referían sobre todo a los bancos de los países industriales y de los centros financieros transnacionales en respuesta a hechos que pusieron de relieve la inadecuación de la regulación y supervisión de esas entidades. Aquellos hechos inspiraron a buena parte de los esfuerzos posteriores para mejorar la cooperación en esas esferas. Las normas que acabaron surgiendo de tales iniciativas también encontraron una aceptación general de las economías en desarrollo y en transición. El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB), -que es el cauce más importante por el que discurren casi todas esas iniciativas- se ocupa cada vez más de fijar las normas internacionales en este particular⁵.

Uno de los principales logros de la ampliación por el CSBB de sus actividades más allá de las preocupaciones de sus países miembros son los *Core Principles for Effective Banking Supervision* (Principios básicos para una supervisión eficaz de los bancos), publicados a finales de 1997. En su preparación, el CSBB colaboró con supervisores no pertenecientes al Grupo de los Diez (incluidas varias economías en desarrollo y en transición). Comprenden siete grandes capítulos: i) condiciones previas de una supervisión bancaria eficaz; ii) autorización y estructura de los bancos; iii) normas y requisitos cautelares; iv) métodos actuales de supervisión; v) requisitos en materia de información; vi) facultades asignadas a los supervisores; y vii) banca internacional. En abril de 1998, el CSBB hizo una encuesta sobre el cumplimiento de los Principios en 140 economías, labor que corrió parejas con estudios análogos del FMI y el Banco Mundial en algunos países seleccionados⁶. Con posterioridad se estableció un Grupo de enlace de 22 miembros⁷ para remitir información al CSBB sobre la aplicación en la práctica de los Principios. Los estudios sobre el cumplimiento y los datos suministrados por el Grupo condujeron a que el CSBB redactara la *Core*

Principles Methodology (Metodología de los principios básicos), publicada en octubre de 1999 (CSBB, 1999a).

El documento sobre metodología se propone servir de guía mediante unos criterios “esenciales” y “adicionales” para que las diferentes partes a las que incumbe esa labor, tales como el FMI, el Banco Mundial, los grupos regionales de supervisión, los bancos de desarrollo regional y las firmas consultoras, pero no el propio CSBB, evalúen el cumplimiento. Además de los criterios específicos relacionados con la supervisión bancaria, también se requiere de los evaluadores que se formen una opinión acerca de la presencia de ciertas condiciones previas más generales sobre asuntos tales como: i) una política macroeconómica sostenible y pertinente; ii) una infraestructura pública bien desarrollada, incluido un corpus adecuado de leyes que cubran, por ejemplo, asuntos como contratos, bancarrotas, garantías y recuperación de préstamos, así como normas contables que se aproximen a las pautas internacionales más reputadas; iii) una disciplina del mercado basada en transparencia financiera, gestión empresarial eficaz y ausencia de intervención pública en las decisiones comerciales de los

bancos, excepto en aplicación de medidas y directrices de conocimiento general; iv) unos procedimientos adecuados de supervisión para afrontar problemas en los bancos; y v) unos mecanismos adecuados de protección sistémica tales como un servicio de prestamista de última instancia o un seguro de los depósitos (o ambas cosas a la vez). Aquellos extremos de la evaluación que se refieren más concretamente a la supervisión bancaria comprenden cuestiones no sólo de procedimiento sino también de fondo (con inclusión, claro está, de las disposiciones cautelares y las normas sobre los propios controles internos de los bancos y su gestión de riesgos recogidas en los documentos del mismo CSBB publicados a lo largo de los años). En lo que atañe a asuntos tales como contabilidad y auditoría y el derecho concursal, los Principios básicos claramente traslapan otras normas de carácter fundamental mencionadas en el cuadro 4.1.

Aquilatar el cumplimiento de los Principios requiere evaluar varias condiciones relacionadas con ellos, como las disposiciones cautelares y otros aspectos del ordenamiento legal, las pautas de la supervisión, los exámenes sobre el terreno y los análisis desde el exterior, los informes de los supervisores y otros aspectos hechos públicos, con indicación de si se cumplen o no. También será menester evaluar la capacidad, recursos y diligencia de los órganos de supervisión y su aplicación efectiva

Unas normas de ámbito internacional pueden hacer que mejoren las disposiciones nacionales, pero muchos aspectos del proceso serán graduales, y no debería perseguirse un objetivo uniforme.

de los Principios. Si se consideran al mismo tiempo las condiciones previas para una supervisión eficaz (mencionadas antes) y los criterios relativos a la propia labor de vigilancia, la labor cubrirá partes sustanciales del derecho mercantil del país de que se trate, sus normas sobre contabilidad y auditoría, y, hasta cierto punto, la calidad de la política macroeconómica del gobierno.

La evaluación de las leyes y reglamentos y de los procedimientos de supervisión sería bastante sencilla, siendo en cambio más complicada la de la capacidad supervisora y su eficacia en la práctica⁸. Así, es hasta cierto punto comprensible que el anexo a la Metodología de los principios básicos, que establece la estructura y procedimientos de los informes de evaluación preparados por el FMI y el Banco Mundial, se centre sobre todo en el primer mosaico de materias y no en el segundo. Sopesar la capacidad supervisora y su eficacia sobre el terreno probablemente sólo será viable con unos estudios extensos y profundos. Esto requeriría una permanencia bastante larga del evaluador en el país estudiado, ya sea de manera continua o girando frecuentes visitas. Si se optase por lo segundo (lo que parece más probable a tenor de los procedimientos habituales de la labor de supervisión del FMI), una evaluación cabal del cumplimiento de los Principios podría llevar años.

En el anexo de la Metodología no se habla de cómo aquilatar las condiciones previas más generales para una supervisión eficaz, pero aquí probablemente será necesario un largo trabajo. En particular, evaluar las muchas dimensiones del ordenamiento jurídico de un país y sus normas sobre contabilidad y auditoría requiere estudiar no sólo las leyes, instrucciones y pautas promulgadas por órganos profesionales (tales como los de los contadores) sino también cómo se aplican y cómo se incorporan en la práctica al modo de proceder⁹. Muchos rasgos de la legislación y de las reglas por las que se rigen las empresas reflejan diferencias históricas y compromisos diversos entre grupos sociales. Unas normas de ámbito internacional pueden hacer que mejoren las disposiciones nacionales, pero muchos aspectos del proceso serán graduales, y no debería perseguirse un objetivo uniforme¹⁰.

En lo que concierne a los países que se evalúan, esa labor a menudo hará recaer una carga adicional sobre una capacidad de supervisión limitada. Con el tiempo, tal capacidad puede aumentarse, pero la formación de un supervisor de bancos suele exigir bastante tiempo. Y una vez entrenado recibirá atractivas ofertas de trabajo del sector privado o incluso del propio FMI o el Banco Mundial (que han estado recientemente incrementando sus plantillas con personas duchos en esa labor). En órganos como el CSBB, el FMI, el Banco Mundial y el Grupo de enlace, no se ignora el problema de los recursos humanos, y se está procurando coordinar las

iniciativas y asegurar que los escasos expertos se usen del modo más eficaz. No obstante, existe realmente el peligro de que la evaluación internacional de la supervisión de los países se haga a expensas del trabajo genuino sobre el terreno.

3. Los pagos y liquidaciones

Los sistemas de pagos permiten transferir fondos entre entidades financieras en su propio nombre y en el de sus clientes, un cometido que hace de tales sistemas una fuente potencial de riesgos sistémicos. Ello se hace patente al considerar las cuatro dimensiones fundamentales de todo proceso de transferencia de fondos de una economía: i) las actividades de los diversos agentes económicos; ii) los mercados financieros de instrumentos y de activos y pasivos; iii) la infraestructura de apoyo, de la que es parte integrante el sistema de pagos; y iv) las condiciones económicas que aglutinan a los mercados y permiten que se compensen entre sí. Las fallas en cualquiera de las tres primeras dimensiones pueden menoscabar los lazos entre los mercados y entre los agentes económicos cuya interdependencia mutua se basa en varias clases diferentes de transacciones y riesgos. Cuando son grandes, esas perturbaciones pueden fácilmente revestir carácter sistémico¹¹. Además, los sistemas de pago también desempeñan un papel esencial en las transacciones de divisas, que son así un interfaz entre los diferentes países¹². De resultados de esos vínculos y semejanzas entre los sistemas de pagos y liquidaciones que intervienen en la transferencia de fondos y las transacciones de otros activos financieros, el cauce principal de las iniciativas internacionales en esta esfera, el Comité sobre Sistemas de Pago y Liquidación (CSPL) del BPI ha ampliado el ámbito de sus competencias más allá de la transferencia de fondos para ocuparse de los sistemas de liquidación de valores y monedas y de los acuerdos de compensación de derivados en divisas (White, 1998: 196-198). Además, las cuestiones específicas de estabilidad que suscita la liquidación de valores son actualmente el tema de un grupo de trabajo conjunto del CSPL y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV)¹³. Aquí la discusión se limitará, sin embargo, a la norma fundamental en materia de pagos y liquidaciones mencionada en el cuadro 4.1.

La iniciativa de desarrollar un marco internacionalmente convenido de principios básicos para el establecimiento, funcionamiento y supervisión de los sistemas de pago y liquidación refleja el creciente reconocimiento de los riesgos que acompañan a unas transacciones cuyo volumen aumenta con rapidez (CSPL, 2000a)¹⁴. Los riesgos principales de esos sistemas son: el *riesgo crediticio*, cuando una parte es incapaz de atender de momento o

en el futuro a sus obligaciones dentro del sistema; el *riesgo de liquidez* (claramente muy relacionado con el anterior, pero no idéntico), cuando una parte no cuente con fondos suficientes para cumplir con sus obligaciones dentro del sistema, aunque pueda hacerlo en una fecha futura; el *riesgo jurídico*, cuando un ordenamiento jurídico inadecuado o incertidumbres en las leyes causen o exacerben los riesgos de crédito o de liquidez; y el *riesgo operativo*, cuando factores tales como disfunciones técnicas o errores operativos provoquen o intensifiquen el riesgo crediticio o el de liquidez. Como ya se dijo, cualquiera de esos riesgos puede acarrear consecuencias sistémicas, ya que la incapacidad de uno de los participantes para cumplir con sus obligaciones dentro del sistema puede tener un efecto dominó sobre la capacidad de que otros participantes satisfagan sus obligaciones y amenazar así, en definitiva, la estabilidad de todo el sistema financiero¹⁵. El propio grupo de trabajo establecido para desarrollar los Principios básicos tuvo que limitarse a los “sistemas de pago sistémicamente importantes”, a saber, aquéllos capaces de desencadenar o transmitir perturbaciones a lo largo de los mercados financieros nacionales e internacionales.

El primer principio básico se refiere al riesgo jurídico y especifica la necesidad de que los sistemas de pagos cuenten con una sólida base legal, requisito éste que vincula sus normas y procedimientos a esferas conexas de la legislación tales como las que versan sobre la banca, los contratos y la insolvencia. El segundo y el tercer Principio atañen a las reglas que permiten a los participantes comprender claramente el impacto del sistema sobre los riesgos financieros. También reconocen la necesidad de definir cómo han de gestionarse el riesgo crediticio y el de liquidez y de determinar las competencias en ese particular. Los riesgos de un sistema pueden verse exacerbados porque se tarde tiempo en hacer la liquidación final o por la índole de los activos usados en los pagos. Así, el cuarto y el sexto Principio especifican la necesidad de una liquidación rápida y de que se empleen activos frente al banco central o que entrañen poco o ningún riesgo crediticio (porque no exista prácticamente riesgo de que quiebre el emisor de los mismos). El quinto Principio requiere un mínimo de solidez en los sistemas multilaterales de compensación¹⁶. El séptimo persigue reducir lo más posible el riesgo operativo al exigir un alto grado de seguridad y fiabilidad en las operaciones. Los Principios octavo, noveno y décimo abordan las cuestiones más generales de la eficiencia y viabilidad de los sistemas (incluida la necesidad del reconocimiento explícito de toda concesión recíproca entre seguridad y eficacia). También estipulan la necesidad de criterios

objetivos y públicos para la participación en el sistema, permitiendo un acceso fácil y abierto y unas disposiciones efectivas, responsables y transparentes acerca de cómo dirigirlo. Los Principios básicos asignan a los bancos centrales la responsabilidad principal de asegurar que los sistemas de pagos cumplan lo que en ellos se establece.

La segunda parte del Informe sobre los Principios entra en pormenores sobre cuestiones tales como la identificación de los sistemas de pago globalmente importantes, las modalidades de su revisión y reforma, los factores estructurales, técnicos e institucionales que deberán tenerse presentes, y la clase de cooperación necesaria entre participantes del sistema, grupos de usuarios y terceros interesados en el proceso de reforma (CSPL, 2000b)¹⁷. También examina ciertos aspectos transfronterizos de los sistemas de pagos. Los Principios ahora están incluidos en el Programa conjunto del FMI y el Banco Mundial de evaluación del sector financiero (PESF)¹⁸. No obstante, la experiencia de los países

industriales indica que la mejora de los sistemas de pagos que persiguen los Principios probablemente exigirá un largo proceso en razón de las muchas y diferentes acciones requeridas y de las muchas y diferentes partes implicadas.

Cabe también preguntarse hasta qué punto una mayor transparencia conduce a más estabilidad financiera.

4. *La contabilidad y las auditorías*

Mejorar la información y la transparencia financiera resulta esencial para la mayoría de las iniciativas sobre códigos y principios, pero en la esfera de la contabilidad y la auditoría del cuadro 4.1 existe la finalidad expresa de armonizar las normas. Mediante su defensa de la divulgación de datos, éstas influyen obviamente en la capacidad de las partes para ponderar los riesgos financieros de las transacciones. La necesidad de una armonización internacional también se debe al crecimiento de las actividades transfronterizas, especialmente de préstamos e inversiones. La Comisión de Normas Internacionales de Contabilidad (CNIC) es el órgano principal competente para promulgar disposiciones¹⁹. Buena parte de su labor reciente ha consistido en llegar a una fórmula de transacción que permita arbitrar un conjunto de normas aceptables tanto para los Estados Unidos como para otros países miembros, y que satisfagan los requisitos de divulgación de datos en la emisión y compraventa de valores en los principales mercados financieros del mundo. Entre los difíciles problemas que aquí se plantean figura cómo conciliar el enfoque lógicamente pluralista de la CNIC con las reglas más específicas y estrictas de los Principios Contables Generalmente Aceptados (GAAP) de los Estados Unidos²⁰.

Si bien las discusiones sobre las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) se refieren mayormente a asuntos muy concretos²¹, es probable que sus consecuencias para el sistema financiero internacional dependan más de que se logre arbitrar unas reglas en materia de auditoría. Y esto también está relacionado con iniciativas paralelas para elevar la calidad de esas reglas. Lo que se persigue con dicha labor atañe a las auditorías tanto internas (es decir, a la evaluación del alcance y la eficacia de la gestión de una empresa, su contabilidad, y la salvaguardia y uso de sus activos) como externas (esto es, la verificación de los estados de cuentas y de los documentos probatorios para determinar la conformidad de los primeros con las normas pertinentes). Las auditorías internas son ahora un requisito legal en varios países, y los comités que tratan de ellas han adquirido a menudo más y más importancia allí donde los cambios en las formas de dirigir las empresas se han traducido en un mayor poder de los consejos de administración a expensas del personal de dirección. Pero son las auditorías externas las que constituyen el objeto principal de las iniciativas internacionales. Aquí los problemas de armonización se refieren en parte a diferencias en las reglas contables con las que se hacen los estados de cuentas, pero también a divergencias en los propios procesos para establecer una normativa sobre las auditorías. Tales divergencias obedecen, por ejemplo, al hecho de que en algunos países esa normativa la establece la profesión de contadores mientras en otros se basa en leyes y reglamentos, o es el resultado de un proceso en el que participan de consuno la profesión y las administraciones públicas. La institución de la que se dice en el cuadro 4.1 que tiene la competencia principal para armonizar en el plano internacional las normas sobre auditorías es la Federación Internacional de Contadores (FIEC)²², que colabora de cerca con otros órganos que también ocupan posiciones clave en esta esfera, tales como la OICV y las correspondientes instituciones de la UE.

Si bien unas normas mejores sobre contabilidad y auditoría pueden contribuir a que prestamistas e inversores decidan mejor gracias a una mayor transparencia, la experiencia reciente pone en guardia contra unas expectativas exageradas en este particular, especialmente a corto plazo. Cabe también preguntarse hasta qué punto una mayor transparencia -que es el principal objetivo final de esa labor- conduce a más estabilidad financiera. Como ha advertido el conocido gestor de inversiones, Warren Buffett, “el trabajo de un contable es registrar y no evaluar”, y “...el mundo empresarial es sencillamente demasiado complejo para que un solo conjunto de

reglas describa la realidad de todas las empresas” (Cunningham, 2000: 196, 202). En el caso de las entidades financieras, las dificultades se multiplican por la celeridad con que activos y pasivo cambian de mano, aun en los casos en que se facilite una buena información. Además, como ya queda dicho, aunque los datos financieros que se habían dado a conocer en varios de los países afectados por las recientes crisis financieras eran incompletos, prestamistas e inversores no carecían de información sobre las variables macroeconómicas fundamentales y el marco económico y jurídico general de esos países. Y si una buena información financiera tuviera efectos tan beneficiosos a la hora de tomar decisiones, ¿por qué prestamistas e inversores no estaban más preocupados por su ausencia, especialmente en vista de las debilidades que resultaban de los datos macroeconómicos disponibles?

Si una buena información financiera tuviera efectos tan beneficiosos a la hora de tomar decisiones, ¿por qué prestamistas e inversores no estaban más preocupados por su ausencia?

5. El gobierno de las sociedades

El funcionamiento de una empresa genera relaciones entre gestores y el consejo de administración, accionistas, acreedores y otros interesados tales como la plantilla, los clientes, los proveedores y la comunidad de la que forme parte. El tema así se remite al marco en el que se fijan los objetivos de la firma y a cómo se determinan los medios para alcanzarlos y para conocer de otro modo el desempeño empresarial. Los *Principios de la OCDE para el gobierno de las sociedades* (OCDE, 1999) abarcan cinco materias: i) Protección de los derechos de los accionistas, un apartado en el que se dice que los mercados de control societario deben funcionar de una manera eficaz, transparente y cabal para todos los accionistas; ii) Tratamiento equitativo de los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros, con entrega de todos los datos sin negociación abusiva por cuenta propia ni transacciones con información privilegiada; iii) Reconocimiento y protección del ejercicio de los grupos con intereses en la empresa estipulados por ley y fomento de la cooperación entre ellos y la sociedad de que se trate para crear riqueza, empleo y unas actividades financieramente sólidas; iv) Información precisa y regular acerca de todas las cuestiones referentes a la sociedad, sus resultados, situación financiera, propiedad y funcionamiento, lo que debería comprender una auditoría anual independiente; y v) Un gobierno de la empresa que asegure una dirección estratégica y un control eficaz por parte del consejo de administración, así como la responsabilidad de éste ante la empresa y sus

accionistas (especificándose en este apartado algunas de las funciones esenciales del consejo).

Las empresas se rigen por disposiciones cuyas variaciones entre unos países y otros obedecen a diferencias en el derecho de sociedades, por ejemplo en la importancia relativa de la empresa familiar frente a la gran sociedad anónima, o en las normas en vigor sobre la primacía de objetivos empresariales a veces contradictorios, tales como la permanencia de la firma en el largo plazo, por un lado, y su valor para los accionistas, por el otro. Esas variaciones societarias, a su vez, reflejan por lo general disparidades en la historia de cada país y en el consenso político y social que fue implantándose en su transcurso²³.

En su preámbulo, los Principios de la OCDE reconocen que no hay un solo modelo de buen gobierno empresarial y ellos mismos revisten un carácter bastante general. Eluden pronunciarse sobre los aspectos más polémicos de las relaciones entre las empresas y sus prestamistas e inversores, tales como los niveles apropiados de apalancamiento. También evitan dar reglas más detalladas sobre el mercado donde se dirime el control de las empresas. No obstante, subsiste el peligro de que la asistencia técnica y la labor de evaluación asociadas a la promulgación de esos Principios -actividades en las que también participan otras organizaciones como el Banco Mundial- estén sesgadas hacia conceptos vinculados a determinados modos de dirigir una empresa, muy en particular en los Estados Unidos y el Reino Unido.

Acercas de las posibilidades de que unas empresas mejor dirigidas contribuyan a la estabilidad financiera, parece de rigor una conclusión similar a la que se indicó al hablar de auditorías y contabilidad. De los avances en esa esfera cabe esperar decisiones más acertadas, pero si aquéllos se basan en principios semejantes a los enunciados por la OCDE, es probable que el progreso sea gradual. Además, el que mejoren las decisiones de ese modo sólo tendrá efectos limitados sobre la inestabilidad, que es el resultado de fuerzas que el buen gobierno de las sociedades puede mitigar pero no eliminar. Entre esas fuerzas figuran las presiones sobre quienes en las entidades financieras se ocupan de los préstamos para que se alcancen los beneficios propuestos (problema éste crónico, pero que sigue sin abordarse satisfactoriamente en casi ninguno de los controles internos de esas empresas), las deficiencias de que

adolecen incluso las técnicas desarrolladas para dirigir el mercado crediticio y otros riesgos financieros, y los factores psicológicos que explican los comportamientos miméticos y gregarios del sector financiero.

6. La insolvencia

Las reglas sobre insolvencia constituyen una parte tan sustancial del gobierno de las sociedades, tal como éste se definió antes, que han generado trabajos específicos. Es un hecho comúnmente reconocido que los regímenes en materia de insolvencia se caracterizan por deficiencias muy extendidas, o incluso no existen en algunos

ámbitos y países²⁴. En el plano nacional (sobre todo en muchas economías en desarrollo y en transición), tales deficiencias van asociadas a problemas en el cumplimiento de los contratos, a modalidades ineficaces de compensación de activos y pasivos o de créditos y débitos y de liquidación de obligaciones pendientes, a disposiciones insatisfactorias sobre las garantías y cauciones de los préstamos, y a contradicciones de la legislación. Todos estos rasgos pueden suscitar serios problemas en determinados aspectos de la valoración de las empresas y de las garantías, y ser una fuente de riesgos financieros sustanciales. Su presencia en los mercados emergentes puede así frenar bastante la inversión financiera.

El papel principal a la hora de arbitrar unas normas sobre insolvencia aceptables en el plano mundial se ha asignado al Banco Mundial, cuyo objetivo es establecer una “matriz integrada” de componentes y criterios para esas normas, donde se señalen los mejores procedimientos existentes²⁵. Esos elementos se proponen complementar el sistema comercial y legal de los países al proponer directrices y modificaciones. El consenso en esta esfera se lograría mediante una serie de trabajos de evaluación y de simposios internacionales sobre la insolvencia. La iniciativa del Banco Mundial se centra sobre todo en los regímenes nacionales de las economías en transición y en desarrollo.

Las aportaciones de ese proceso han conducido a redactar un borrador para su consulta que se propone de tres partes: i) elementos institucionales, reglamentarios y de reestructuración y rehabilitación; ii) diferentes categorías de las condiciones de

Las empresas se rigen por disposiciones cuyas variaciones entre unos países y otros obedecen a diferencias en el derecho de sociedades que reflejan por lo general disparidades en la historia de cada país y en el consenso político y social que fue implantándose en su transcurso.

La insolvencia de una gran sociedad con una amplia red internacional de entidades puede perturbar seriamente las transacciones internacionales.

la insolvencia tales como una insolvencia sistémica y la de bancos y empresas; y iii) una dimensión internacional al incitar a las economías en desarrollo y en transición a tener presentes tanto los mejores procedimientos internacionales como las cuestiones transfronterizas con el fin de facilitar su acceso a los mercados financieros mundiales.

Unas mejores normas en materia de insolvencia guardan con la estabilidad financiera una relación más directa que muchas de las otras cuestiones de que tratan los códigos del cuadro 4.1. Su objetivo principal en este apartado es ayudar a que se atenúen los problemas causados por la insolvencia de determinadas empresas y prevenir unos efectos mayores de contagio. Las beneficiosas consecuencias de esa labor se extienden, claro está, a los préstamos e inversiones en otros países. No obstante, tal como ya se dijo, la iniciativa dirigida por el Banco Mundial se centra en las economías en desarrollo y en transición, aun cuando las insolvencias transfronterizas (es decir, las que afectan a empresas con actividades en más de un país) plantean difíciles problemas de coordinación y contradicciones legislativas también en los países desarrollados. Aquí el peligro es que la insolvencia de una gran sociedad con una amplia red internacional de entidades puede perturbar seriamente las transacciones internacionales. Una amenaza especial es la que plantea la posible quiebra de un gran banco multinacional con jurisdicción nacional en un país desarrollado²⁶. Casi todos los problemas que entrañaría esa quiebra atañen a las dimensiones transfronterizas de la insolvencia, y los intentos de desarrollar unas reglas internacionales actualmente se concentran en otros foros²⁷.

7. La reglamentación de los valores

El documento *Objectives and Principles of Securities Regulation* (Objetivos y principios de la reglamentación de valores), publicado por la OICV en septiembre de 1998, persigue tres grandes objetivos: proteger a los inversores; lograr que los mercados actúen con equidad, eficacia y transparencia; y reducir el riesgo sistémico. Para alcanzar esos objetivos, establece 30 principios sobre las competencias del legislador, la autorregulación, el cumplimiento de las disposiciones sobre valores, la cooperación entre reglas nacionales e internacionales, las responsabilidades de los emisores, las normas sobre planes de inversión colectivos, los requisitos de los intermediarios en los mercados, y la reglamentación del mercado secundario. Los principios explícitamente relacionados con el riesgo sistémico figuran sobre todo en los dos últimos apartados, y se refieren a las normas cautelares y sobre capital de los intermediarios en los mercados,

los procedimientos para afrontar la quiebra de uno de ellos, y unos sistemas de compensación y liquidación de las transacciones de valores que reduzcan al mínimo ese riesgo. En otras palabras, para lograr esto último, los principios ponen el acento en medidas que atañen a las empresas y a la infraestructura de los mercados.

Como resulta lógico en un código producido por una organización mundial de especialistas en la reglamentación de que se trata, esos principios tratan mayormente del funcionamiento equitativo y eficiente de los mercados en cuanto tales. Las conexiones con cuestiones más amplias de política macroeconómica y de actuación en el sector financiero, aspectos ambos que se han asociado a la inestabilidad sistémica en las economías en desarrollo y en transición, se ignoran. Un conjunto más completo y representativo de principios para los mercados de valores -incluidas aquellas cuestiones que han puesto de relieve las crisis recientes en las economías en desarrollo y en transición- debería seguramente abordar algunos aspectos de la cuenta de capital de la balanza de pagos (tales como condiciones apropiadas para el acceso de los extranjeros que hacen inversiones en cartera) y la presencia comercial de instituciones inversoras foráneas.

8. Los seguros

Tradicionalmente, no se considera al seguro como una fuente de riesgos sistémicos. En consecuencia, los objetivos principales de su reglamentación y supervisión son proteger al cliente y abordar los asuntos muy relacionados de la seguridad e idoneidad de las compañías de seguros y de su adecuado desempeño empresarial. Esto entraña cuestiones tales como información, honradez, integridad y competencia de compañías y empleados, unos buenos procedimientos de comercialización, y objetividad a la hora de asesorar a los clientes. Las razones principales para minimizar los riesgos sistémicos del sector del seguro son que el pasivo de las compañías es a largo plazo y no registra altibajos, mientras sus activos se caracterizan por su liquidez. Además, los vínculos recíprocos entre las compañías de seguros y otras empresas financieras son limitados por no desempeñar las primeras papel alguno en compensaciones y pagos y por las dimensiones y profundidad de los mercados donde obtienen sus activos (Goodhart et al., 1998: 14).

Con todo, recientemente se ha cuestionado lo acertado de esa caracterización. Ello se debe en parte al papel cada vez mayor del sector del seguro en los productos relacionados con el ahorro y la inversión y que obedece a los estrechos lazos entre muchas clases de pólizas de seguros de vida y los instrumentos

personales de ahorro o inversión. La reciente expansión se explica también por la tendencia a la agrupación de empresas financieras, donde se ha registrado una participación más extensa de las compañías de seguros en la venta y gestión de fondos de inversión, por una parte, y de bancos en las actividades del seguro, por la otra. Esa tendencia ha incrementado las posibilidades de contagio entre este sector y otras actividades financieras, y, cuando tal cosa implica a grandes empresas, ha agravado las consecuencias adversas que puede producir ese contagio. En el caso de las economías en desarrollo y en transición, debería tenerse presente un peligro más, a saber, que la quiebra de una o más entidades financieras -incluidas aquéllas con intereses sustanciales en los seguros- pueda desencadenar un pánico monetario. La depreciación consiguiente tendría unos efectos desfavorables que se extenderían bastante más allá del sector donde surjan los problemas.

Los aspectos principales de los *Insurance Core Principles*²⁸ (Principios básicos del seguro) son organizar y llevar a la práctica la supervisión del sector, así como las siguientes materias específicas: el buen gobierno de las compañías de seguros, sus controles internos, las normas cautelares, el desempeño empresarial y la supervisión de actividades en otros países. Las reglas cautelares se refieren a la gestión de los activos de las compañías de seguros, la identificación y clasificación del pasivo, las normas sobre requisitos del capital y sobre el empleo, la publicidad y fiscalización de derivados y otras partidas que no figuran en los balances, y el reaseguro como instrumento para contener los riesgos. El principio que trata de las operaciones internacionales persigue que ninguna compañía de seguros que las realice escape a la supervisión, y confirmar que existen disposiciones adecuadas de consulta e intercambio de información entre el país donde estén domiciliadas tales compañías y los supervisores del país receptor. Así, el núcleo de esos Principios es funcional, dejándose para otros foros las cuestiones expresamente relacionadas con la supervisión de los conglomerados financieros (AIIS, 2000a)²⁹.

9. La integridad de los mercados y el blanqueo de dinero

El blanqueo de capitales es uno de los asuntos políticamente más sensibles de los que figuran en los códigos y principios del cuadro 4.1. Es una esfera

donde la supervisión financiera se encuentra directamente relacionada con el cumplimiento de las leyes (incluidas algunas de las manifestaciones más duras de estas últimas), ya que entre las actividades financiadas con dinero blanqueado se encuentran el tráfico de drogas y el terrorismo. A decir verdad, la atención que se presta al blanqueo de capitales refleja en buena parte las dificultades políticas con que tropiezan los principales países desarrollados para afrontar el problema del consumo de drogas. La política adoptada aquí se ha centrado sobre todo en reprimir la producción y el consumo frente a otras posibles alternativas, con el resultado de que los beneficios que reporta una oferta ilegal siguen siendo altos. El blanqueo también guarda mucha relación con la corrupción en los países desarrollados y en desarrollo al usarse para ocultar la magnitud, fuentes y receptores del dinero obtenido de ese modo. No existen todavía estimaciones generalmente aceptadas de la

cuantía del dinero blanqueado en todo el mundo, pero sin duda son cifras muy grandes. El blanqueo ha sido desde siempre un asunto importante en las relaciones entre los países de la OCDE y los centros financieros transnacionales. No obstante, algunos escándalos recientes indican que también es un problema en países con centros financieros tradicionales³⁰.

El principal órgano internacional al que incumbe la tarea de combatir el blanqueo de dinero es el Grupo de Acción Financiera sobre el Blanqueo de Capitales (FATF/GAFI)³¹, que se estableció después de la reunión en la cumbre de 1989 del Grupo de los Siete. Sus miembros son actualmente 29 países (casi todos ellos desarrollados) y dos organizaciones internacionales, a saber, la Comisión Europea y el Consejo de Cooperación del Golfo. En 1990, el GAFI redactó una lista de 40 recomendaciones que se espera adopten sus miembros. En 1996 se revisaron para sacar provecho de la experiencia adquirida y de los cambios en los modos de blanquear dinero (FATF/GAFI, 1999). La aplicación por los países miembros de esas recomendaciones se supervisa de dos maneras: con una labor de autoevaluación que se hace una vez al año y con exámenes periódicos de cada país miembro por sus pares, es decir, por equipos constituidos por los otros miembros. Más recientemente, el GAFI también ha trabajado para determinar qué jurisdicciones se considera que no cooperan en el combate contra el blanqueo de dinero (FATF/GAFI, 2000). Con ello se tienen muchas esperanzas de que la identificación y la consiguiente publicidad promoverán mejoras en los 15 países señalados hasta ahora. Asimismo, sus miembros han

El blanqueo de dinero ha sido desde siempre un asunto importante en las relaciones entre los países de la OCDE y los centros financieros transnacionales. No obstante, algunos escándalos recientes indican que también es un problema en países con centros financieros tradicionales.

convenido en dar directrices a las instituciones financieras establecidas en sus países, requiriéndolas para que tengan especial cuidado en sus operaciones con terceros de esos 15 países, una acción que es probable que entrañe costos adicionales.

Entre las 40 recomendaciones del GAFI figuran las obligaciones siguientes: criminalización del blanqueo del dinero procedente de delitos graves; la identificación de todos los clientes y la existencia de registros apropiados; la obligación de que las entidades financieras comuniquen las transacciones sospechosas a la autoridad nacional competente y de que desarrollen programas para luchar contra el blanqueo de dinero, como controles internos completos y formación del personal; una supervisión adecuada del blanqueo y el intercambio de información entre los supervisores y otras autoridades judiciales y policiales del país; y el fortalecimiento de la cooperación internacional mediante el intercambio de información, asistencia jurídica mutua y acuerdos bilaterales y multilaterales. Existe una relación entre las iniciativas del GAFI y otras dirigidas a los centros financieros transnacionales³². Por ejemplo, las perjudiciales técnicas de evasión fiscal donde se compite para no pagar impuestos recurriendo a los centros financieros transnacionales que han sido objeto de una iniciativa de la OCDE (OCDE, 2000d) son a menudo las mismas que las que se usan para blanquear dinero o

parecidas. De igual modo, la norma de que se conozca al cliente -regla habitual de un régimen eficaz de reglamentación financiera- generalmente cubre el mismo ámbito que los requisitos del GAFI sobre identificación de clientes. No obstante, al igual que en el caso de otros códigos y principios examinados en esta sección, la contribución de las recomendaciones del GAFI a la estabilidad financiera internacional es casi toda ella indirecta.

Las informaciones sobre su participación en blanqueo de dinero han hecho a veces que una entidad financiera quiebre. No obstante, el blanqueo - como también los servicios ofrecidos por los centros financieros transnacionales- ha desempeñado como mucho un papel marginal en las recientes crisis financieras. Sin embargo, al hacer más difícil o costosa la huida de capitales, un mejor control del blanqueo de capitales puede ayudar a que se restrinjan ciertas corrientes de capital potencialmente desestabilizadoras, así como la acumulación de deuda exterior no vinculada a una actividad económica legítima. Pero la eficacia de esa restricción dependerá de la mayor o menor cooperación activa entre los países de donde sale o a donde se dirige el dinero blanqueado. Las normas sobre el blanqueo constituyen, por tanto, un componente esencial del régimen jurídico de las entidades financieras; sin ellas, ese régimen difícilmente podría considerarse eficaz y completo.

C. Influencia y participación en la formulación y aplicación de normas

Desde que las normas se convirtieron en parte integrante de la reforma financiera internacional, se ha hecho mucho hincapié en la importancia de que sean los países afectados los que tengan la “propiedad” de su adopción y aplicación. Se han evacuado muchas consultas como parte del estudio en curso sobre cómo se aplican y se espera que los resultados acaben influyendo en el desarrollo futuro de las propias normas. Esto ha conducido, en ocasiones, a preguntarse si hay equidad. La falta de simetría, particularmente cuando las preocupaciones de los países en desarrollo no se toman en cuenta, también resulta patente en la selección de asuntos sobre los que versan algunas de las normas. Tal cosa parecería reflejar, al menos en parte, divergencias de opinión sobre el funcionamiento del sistema

financiero internacional y sobre las cuestiones que requieren medidas apropiadas.

La “propiedad” guarda relación con lo que los países creen que es su propio interés a la hora de aprobar normas y aplicarlas. Esa percepción puede verse respaldada por el intercambio de experiencias en foros tales como las instituciones financieras multilaterales y los órganos reguladores, lo cual brinda la oportunidad de contribuir a las normas, ajustar los programas de su aplicación a los planes nacionales de reforma financiera, y fomentar y secundar la autoevaluación (FEF, 2000a: 2). Promover la “propiedad” de los países es uno de los objetivos de los programas internacionales sobre aplicación de normas (FMI, 2000e), que discurren

por cauces tales como asistencia técnica, seminarios, y reuniones regionales. En esas actividades también han participado el FMI y el Banco Mundial, instituciones ambas con expertos en la materia, como por ejemplo, supervisores procedentes de los principales países industriales y otros que intervienen en los exámenes de los países hechos por sus pares.

No siempre las asimetrías señaladas antes están presentes ni son fáciles de identificar, ya que muchas veces se entremezclan con supuestos básicos o con las categorías a que se refieren las normas del cuadro 4.1. El sesgo de algunos de los Códigos hacia asuntos que es probable interesen más a los países desarrollados a menudo refleja los orígenes históricos de las iniciativas de que se trata. Gran parte de las actividades transfronterizas relacionadas con esos asuntos se desenvolvían tradicionalmente entre países industriales, siendo la participación de los países en desarrollo algo muy reciente. Sin embargo, a pesar de su creciente prominencia en este particular, ciertas preocupaciones de los países en desarrollo parecen haber sido dejadas de lado durante la formulación de las normas y sus intereses se han ignorado o desatendido en la labor posterior. Además, en parte de la documentación correspondiente, elaborada de consuno con las iniciativas sobre normas -y donde éstas se justifican- se recoge sobre todo la opinión oficial de los principales países desarrollados, como resulta patente en los informes recientes del FEF.

Por ejemplo, el informe del Grupo de trabajo del FEF sobre las corrientes de capital (FEF, 2000b) se centra sobre todo en cómo podrían actuar mejor en la gestión de riesgos y en el logro de más transparencia los sectores públicos y privados de los países que reciben préstamos e inversiones internacionales, a fin de frenar la inestabilidad de esas corrientes³³. En el informe también se señalan varios sesgos o incentivos en la política económica de los países receptores que es probable conduzcan a una dependencia excesiva de los flujos a corto plazo (y, por ende, potencialmente volátiles). Pero ese documento otorga poca importancia al comportamiento de los prestamistas e inversores de los países desarrollados y a los efectos de la política macroeconómica de esos países sobre las corrientes de capital que se dirigen a las economías en desarrollo y en transición. El informe presta mucha atención a que existan mejores estadísticas oficiales y más información financiera y a que se usen por el sector privado de los países receptores. Sin embargo, no llega a suscribir el requisito de que se publiquen datos frecuentes sobre las posiciones importantes a corto plazo en activos denominados en la moneda de

un país y en poder de empresas extranjeras distintas de los bancos (una categoría que comprende los fondos de cobertura), que varios países en desarrollo (y algunos desarrollados) piensan que son una amenaza para la estabilidad de sus mercados cambiarios y financieros.

Del mismo modo, el Informe del Grupo de trabajo sobre instituciones muy apalancadas (IMA)³⁴, en algunas de sus recomendaciones sobre política económica ha tendido a soslayar preocupaciones muy extendidas en algunos países (véase FEF, 2000c). El Grupo distinguía dos grandes grupos de cuestiones suscitadas por las IMA: riesgos sistémicos (del tipo puesto de relieve por el desplome de la entidad Long Term Capital Management (LTCM)), por una parte, y “asuntos relacionados con la dinámica de los mercados” (esto es, la intensificación de la inestabilidad y las amenazas a la integridad del mercado que pueden derivarse de operaciones de IMA en economías “pequeñas y medianas abiertas”), por el otro. Los riesgos sistémicos que pueden causar las IMA preocupan, claro está, a las economías en desarrollo y en transición. Como otros partici-

pantes en los mercados financieros internacionales, por ejemplo, se vieron afectados por los incrementos de las primas de riesgo y la reducción tan grande de la financiación disponible a finales de 1998, cosas ambas a las que contribuyó el hundimiento de la LCTM. No obstante, sus preocupaciones se refieren en especial a los “asuntos relacionados con la dinámica de los mercados”.

El Grupo de trabajo examinó estos últimos asuntos estudiando lo ocurrido en seis economías durante 1998³⁵. Sus conclusiones consistieron más o menos en suscribir las preocupaciones que se habían expresado sobre las IMA. Así, se reconoció la capacidad de esas instituciones de establecer posiciones grandes y concentradas en mercados pequeños y medianos y con ello su posible influencia desestabilizadora. Hubo menos consenso, en cambio, acerca de la importancia de esa influencia en comparación con otros factores durante determinados casos de inestabilidad registrada en diferentes economías en 1998. A conclusiones similares se llegó respecto de la amenaza a la integridad de los mercados que suponen algunas prácticas abusivas atribuidas a las IMA, tales como cuantiosas ventas de moneda en mercados nada líquidos, la difusión de rumores sobre la evolución futura, la divulgación selectiva de información sobre posiciones y estrategias de empresas, y las actuaciones consiguientes en los mercados de diferentes activos dentro de un país y también respecto de distintas monedas, con miras a lucrarse con los movimientos

Ciertas preocupaciones de los países en desarrollo parecen haber sido dejadas de lado durante la formulación de las normas y sus intereses se han ignorado o desatendido en la labor posterior.

de los precios³⁶. Aquí también, se reconoció la capacidad de las IMA para proceder de ese modo, pero hubo menos acuerdo sobre su importancia en distintos países y momentos.

En las recomendaciones del Grupo de trabajo el acento se pone en reducir los riesgos sistémicos que pueden causar las IMA más bien que en los “asuntos relacionados con la dinámica de los mercados”. Las recomendaciones, que se refieren sobre todo al riesgo sistémico, guardan mucha relación con los órganos oficiales y los grupos económicos sectoriales de los principales países industriales estudiados con algún detalle en un anexo al Informe. Entre esas recomendaciones figuran una gestión mejor de los riesgos por parte de las IMA y de quienes tienen transacciones con ellas; una reglamentación mayor de los proveedores de crédito a las IMA; más avances en las prácticas económicas en lo que atañe a aspectos tales como la cuantificación del crédito otorgado y del riesgo de liquidez, la verificación de tensiones, la gestión de las garantías y la valoración externa, así como el establecimiento de una infraestructura del mercado en esferas como la armonización de la documentación, los avalúos y los procedimientos de quiebra. Además, el Grupo de trabajo recomendó que las IMA suministraran una información más completa al público en el contexto de un movimiento encaminado a que las instituciones financieras en general publiquen datos mejores y más comparables sobre los riesgos.

Casi todas esas recomendaciones pueden tener efectos beneficiosos sobre los “asuntos relacionados con la dinámica de los mercados” y sobre el riesgo sistémico. Sin embargo, el Grupo de trabajo se limitó por su parte a dos recomendaciones de particular relevancia para aquellos asuntos. La primera se propone fortalecer la vigilancia en los mercados financieros nacionales con miras a determinar si aumenta el apalancamiento y otros aspectos relacionados con la dinámica de los mercados que pueden requerir medidas preventivas. La segunda recomendación persigue establecer unas pautas de buena conducta en las transacciones monetarias con el apoyo de los principales participantes en los mercados, que examinarían y, cuando fuera menester, revisarían los códigos y directrices existentes en esa esfera a la luz de las preocupaciones expresadas recientemente sobre el modo de operar en tales mercados.

En el trasfondo de esas dos recomendaciones está el reconocimiento de que en la gran mayoría de los mercados financieros emergentes no existen patrones ni códigos de buena conducta, tales como los que suscriben en casi todos los grandes centros financieros las asociaciones profesionales, los grupos sectoriales y los comités de operadores en los mercados. Lo que se propugna es que las grandes instituciones financieras deberían tomar la iniciativa de preparar y promover códigos y pautas para las

jurisdicciones donde actualmente no existan. Para que esa recomendación sea eficaz, no sólo ha de suscitar iniciativas sectoriales del tipo aconsejado, sino también cambios en el modo de actuar en la práctica, incluso aunque códigos y patrones carezcan de peso legal.

Respecto de la vigilancia y transparencia de las posiciones en los mercados, el informe sobre las IMA es más adecuado que el que trata de las corrientes de capital, aunque la forma algo velada que adopta la exposición hace difícil captar con precisión la índole de las diferentes opciones consideradas, así como la opinión del Grupo sobre los pros y los contras de cada una de ellas. La recopilación de información intensiva agregada sobre posiciones en mercados clave no ha sido aceptada alegando razones de viabilidad, costo y dificultades para obtener esos datos³⁷. Las iniciativas nacionales sobre una vigilancia proactiva entre autoridades monetarias, supervisores y participantes en los mercados recibe mayor apoyo del Grupo de trabajo, pero con reservas y dudas sobre cuestiones tales como los costos y beneficios de difundir información sobre las posiciones en las principales monedas de los mercados emergentes y sobre la participación internacional que ello necesitaría. Alguna vigilancia de esa índole (pero de carácter sobre todo informal) presumiblemente ya existe en varios países, pues parece haber sido la fuente de parte de los datos que figuran en el estudio sobre la experiencia de las operaciones de las IMA en seis jurisdicciones. Las reservas más fuertes del informe sobre este particular se formulan respecto de la oportunidad de una mayor vigilancia por parte de las autoridades nacionales en el suministro de moneda nacional, que resulta necesaria para liquidar la gran mayoría de las posiciones especulativas frente a una divisa. Tales reservas se deben principalmente a que el Grupo de trabajo opina que establecer unos procedimientos en toda regla con tal fin constituye un control de capitales.

La inevitable conclusión respecto de las recomendaciones del Grupo de trabajo sobre los “asuntos relacionados con la dinámica de los mercados” es que distan de ser simétricas. Aun cuando reconocen que la preocupación expresada recientemente sobre el proceder de las IMA en esa esfera es legítima, dedican mucha más atención a las obligaciones de transparencia que se exigen a los agentes de las economías en desarrollo como parte de la reforma financiera internacional.

Las asimetrías en los procedimientos de evaluación de las iniciativas sobre normas también se ponen de manifiesto en otro informe del FEF (2000d), como es el de su Grupo de trabajo sobre centros financieros transnacionales (CFT)³⁸. En el contexto de la reforma financiera internacional, existe la preocupación de que, aunque los CFT no parecen haber sido una causa principal de problemas

sistémicos hasta ahora, podrían llegar a serlo en lo futuro. Esto es así por el crecimiento de los activos, del pasivo y de las partidas que no figuran en los balances de las entidades basadas en CFT, así como por las crecientes relaciones interbancarias. Concretamente, se teme que los CFT puedan constituir una fuente importante de contagio. En el mandato del Grupo de trabajo figuraba el que se hiciera un estudio general del uso que se hace de los CFT y, más especialmente, un examen de cómo esos centros cumplen las normas internacionales en materia cautelar y de información, y de cómo observan los acuerdos internacionales sobre intercambio de los datos allegados por la supervisión y de otros relativos a la lucha contra el fraude financiero y el blanqueo de dinero.

Con tal fin, el Grupo de trabajo hizo un estudio de los CFT en el que se proponía aquilatar cómo se cumplían las normas internacionales de supervisión establecidas por el CSBB, la AIIS y la OICV (es decir, las normas sobre bancos, seguros y valores). El estudio se llevó a cabo mediante dos cuestionarios, uno dirigido a supervisores nacionales de 30 grandes centros financieros y el otro a 37 CFT. El primero se proponía recabar opiniones sobre la calidad de la reglamentación y supervisión en aquellos CFT con los que los supervisores nacionales estuvieran hasta cierto punto familiarizados, y sobre la calidad de la cooperación que habían obtenido de los supervisores de esos centros. Con el segundo cuestionario se perseguía allegar información sobre cómo esos CFT actuaban con los supervisores nacionales de los proveedores de servicios financieros que operaban en

Unos avances sin sobresaltos de las iniciativas sobre normas obligan a tener en cuenta la equidad en los diferentes aspectos de su aplicación por todas las partes interesadas.

sus demarcaciones o desde ellas (es decir, agencias o filiales de proveedores domiciliados en una jurisdicción nacional). El estudio sirvió de base para clasificar a los CFT en tres grupos: i) aquéllos generalmente considerados como cooperativos, con una calidad de supervisión alta, que cumplían en gran parte las normas internacionales; ii) aquéllos que aplicaban procedimientos de supervisión y cooperación, pero donde el desempeño efectivo quedaba por debajo de las normas internacionales y donde había bastante margen de mejora; iii) aquéllos de los que se pensaba que tenían una calidad de supervisión baja y que no cooperaban con los supervisores nacionales (o en los que se daban ambas circunstancias a la vez), y que tenían poco o ningún interés en cumplir las normas internacionales. Sin embargo, varios supervisores de CFT consideraron que los procedimientos seguidos en ese estudio les habían brindado pocas oportunidades para evaluar por su cuenta sus regímenes

reglamentarios y la calidad de su supervisión. Dar a los CFT una oportunidad así habría sido más conforme con el espíritu de las propuestas del informe sobre el programa futuro para evaluar la aplicación de las normas por esos centros. Una de las etapas especificadas es la autoevaluación con la ayuda de supervisores externos (FEF, 2000d: 56-60). Como grupo, los CFT no suscitan muchas simpatías en la comunidad internacional. No obstante, unos avances sin sobresaltos de las iniciativas sobre normas obligan a tener en cuenta la equidad en los diferentes aspectos de su aplicación por todas las partes interesadas³⁹.

D. Aplicación, sanciones e incentivos

La aplicación de las normas es un proceso con varias dimensiones y etapas. El primer paso especificado en la estrategia del Grupo especial del FEF (FEF, 2000a, secc. III) es identificar y lograr un consenso internacional sobre las normas. Sigue a ello el establecimiento de un orden de preferencias para que el proceso de aplicación resulte manejable, labor ésta que ha conducido a la lista de normas básicas del cuadro 4.1. Seguidamente será menester trazar planes

de acción en el ámbito nacional. Los agentes primarios implicados aquí son los gobiernos, que en caso necesario consultan a las instituciones financieras multilaterales y a los órganos que establecen las normas y pueden recibir asistencia técnica de índole diversa. Una vez en marcha la aplicación de los planes se someterán a evaluación, en parte por las propias autoridades nacionales competentes, pero también por las instituciones

financieras multilaterales, los órganos normativos y, posiblemente, por otras partes; en esta etapa también se suministra asistencia técnica. Otro elemento del proceso de aplicación es proporcionar información sobre lo que se va haciendo, en particular a quienes participan en el mercado como prestamistas e inversores.

La aplicación se estimula asimismo con sanciones e incentivos de las autoridades y los mercados, con lazos recíprocos entre unas medidas y otras⁴⁰. Un ejemplo sobresaliente del lado oficial es la asistencia técnica ya mencionada. También cabe citar el que se incluya la aplicación de las normas en la labor de vigilancia de la política económica (muy vinculada a las tareas de evaluación) y en las condiciones que se establezcan para la financiación oficial (en especial, la de las instituciones financieras multilaterales), y el que se tome en consideración la observancia de las normas a la hora de elegir a los miembros de los órganos internacionales y al adoptar los países de acogida decisiones sobre reglamentación y supervisión de las entidades financieras de un país en el extranjero. En algunos de esos casos, el Grupo especial del FEF está respaldando acciones ya emprendidas o proponiendo nuevos pasos en esa misma dirección. Pero en otros, las sanciones y los incentivos propugnados no han sido todavía objeto de decisiones oficiales y el propio Grupo ha expresado su preocupación por posibles retrocesos.

En cuanto a las acciones ya emprendidas, la aplicación de normas financieras ahora figura en la vigilancia por el FMI de la política económica a la que se hace referencia en el Artículo IV (que tiene presentes las conclusiones del PESF mencionadas en el apartado B.2). Una de las condiciones para que un país reciba financiación de la Línea de Crédito Contingente del FMI⁴¹ es una evaluación positiva durante las consultas más recientes del Artículo IV de sus pasos para adherirse a normas internacionalmente aceptadas. También parece que hay presiones para vincular la aplicación de las normas a las condiciones que exige el Fondo para facilitar otros servicios suyos. Concretamente, en algunos de sus programas para países figuran medidas encaminadas a que se introduzcan y observen determinadas normas. Por último, en varios países el acceso a su mercado de entidades financieras foráneas ya se condiciona a que exista una supervisión en el país donde estén domiciliadas y cabe esperar que el incentivo propugnado por el Grupo especial reforzará esa condición.

En las sanciones e incentivos oficiales posibles que todavía no se aplican y que no supondrían una ampliación o fortalecimiento de las medidas ya en

vigor figuran varias disposiciones. La participación en órganos como la OICV podría vincularse a la aplicación de normas. Ello, sin embargo, tal como señala el Grupo especial, podría tener el efecto perverso de remover una de las fuentes de presión por los pares. La ponderación de los riesgos al establecer requisitos cautelares sobre el capital para las partes que se endeudan podría hacerse depender de la observancia de normas en las jurisdicciones donde operen. Tal cosa presupone una evaluación eficaz del cumplimiento, que no existe todavía y cuya implantación puede resultar difícil en algunos casos. No obstante, pasos en esa dirección ya figuran en algunas propuestas actualmente en estudio (véase el recuadro 4.1)⁴². La supervisión podría hacerse más estricta y cabría adoptar otras disposiciones reglamentarias sobre las filiales y sucursales de las entidades financieras foráneas cuya supervisión nacional se haga en países donde el cumplimiento de las normas sea escaso. Entre esas disposiciones podrían figurar restricciones a las transacciones entre filiales y mayores exigencias en la identificación de los clientes, por ejemplo. Como el FEF advierte, esto requerirá comunicar a los supervisores de los países receptores toda la información pertinente sobre la observancia de las normas correspondientes. Otro reto sería lograr un nivel de coordinación suficiente para evitar un arbitraje entre los centros financieros en lo que atañe a la reglamentación.

La evaluación de la eficacia e idoneidad de las sanciones por las autoridades y el mercado y de los incentivos para la aplicación de normas ha comenzado ahora. El PESF⁴³ y el Artículo IV del FMI sobre la vigilancia inevitablemente desempeñarán un papel fundamental en el primero de esos aspectos. Entre las cuestiones relativas a la vigilancia figurarían los avances en la aplicación bajo el epígrafe del fortalecimiento del sector financiero más en general. El extenso -y, por tanto, costoso en recursos- proceso de evaluación debería ser objeto en cuanto tal de un análisis continuo por parte de un órgano que tendría que guardar distancias con los evaluadores. Esto podría constituir uno de los cometidos básicos del FEF, un cometido quizá complicado por la participación en ese Foro de importantes instituciones responsables de esa evaluación.

Las sanciones y los incentivos del mercado van a depender mayormente de cómo usen quienes participan en la evaluación de los riesgos la información sobre el cumplimiento de las normas. Tal información se reflejará entonces en las distintas calificaciones de la solvencia crediticia, los diferenciales que tendrán que pagar los prestatarios,

Una de las condiciones para que un país reciba financiación de la Línea de Crédito Contingente del FMI es una evaluación positiva de sus pasos para adherirse a normas internacionalmente aceptadas.

LAS NORMAS DE BASILEA EN MATERIA DE CAPITAL

El Acuerdo de Basilea sobre Capitales de 1988 fue el resultado de una iniciativa para desarrollar normas cautelares más uniformes en el plano internacional respecto del capital requerido por los riesgos crediticios de los bancos. Los objetivos de ese Acuerdo eran fortalecer el sistema bancario internacional y promover la convergencia de las oportunas reglamentaciones nacionales, suprimiendo así desigualdades competitivas entre bancos motivadas por las diferencias en esta esfera. Los puntos fundamentales del Acuerdo eran una medición común del capital que contaba, una misma valoración de los activos de los bancos (incluidos los que no figuran en los balances) en consonancia con los correspondientes riesgos crediticios, y un nivel mínimo de capital determinado por un coeficiente de 8% de capital habilitado respecto de los activos ponderados por su riesgo. En los años siguientes se añadieron varias enmiendas e interpretaciones sobre partes del Acuerdo. En ellas se ampliaba la definición y alcance del capital computado, se reconocía la reducción de riesgos que cabía lograr con compensaciones bilaterales entre activo y pasivo que cumplieran determinadas condiciones, se interpretaba la aplicación del Acuerdo a las compensaciones multilaterales, se autorizaba a que los riesgos se cubrieran con la garantía de valores emitidos por algunas entidades del sector público de países de la OCDE, y se rebajaban las ponderaciones de los riesgos de los créditos otorgados a sociedades de valores reglamentadas. Simultáneamente, el Comité de Basilea prosiguió los trabajos sobre otros riesgos bancarios, cuyo principal resultado en la práctica ha sido hasta ahora la enmienda del Acuerdo de 1988 para cubrir el riesgo de mercado, aprobada en 1996. El Acuerdo de 1988 estaba destinado a los bancos internacionalmente activos de los países miembros del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, pero sus efectos se dejaron sentir pronto en un ámbito más amplio; en 1999 formaba parte del régimen de disposiciones cautelares aplicadas no sólo a bancos internacionales sino también a entidades estrictamente nacionales de más de 100 países.

Desde sus comienzos, el Acuerdo de Basilea de 1988 fue el blanco de críticas sobre extremos tales como el que no tuviera debidamente en cuenta la posible reducción de riesgos mediante la diversificación, la posibilidad de que ésta hiciera que los bancos restringieran sus préstamos, y su evaluación arbitraria e indiferenciada de ciertos riesgos crediticios. En el caso del riesgo país, con contadas excepciones, esa evaluación distinguía únicamente entre los países de la OCDE y los demás, distinguiendo éste del Acuerdo que algunos países en desarrollo consideraban injustificadamente discriminatorio. A raíz de las crisis financieras del decenio de 1990, la contribución del Acuerdo a la estabilidad financiera en general fue objeto de estudio. Preocupaban en especial los incentivos que la ponderación de los riesgos que se hacía en el Acuerdo brindaban a los préstamos interbancarios a corto plazo y que constituyeron un elemento significativo de la volatilidad del capital durante esas crisis.

El Comité de Basilea respondió con una revisión completa del Acuerdo de 1988. Su primera propuesta como consecuencia de esa labor (*A New Capital Adequacy Framework* -Un nuevo marco para la adecuación del capital de los bancos, denominado en lo sucesivo Nuevo Marco), publicado en junio de 1999 (CSBB, 1999b), recoge tres elementos principales o “pilares”: i) normas mínimas sobre capital basadas en ponderaciones que se quiere guarden con el riesgo crediticio mayor relación que las reglas del Acuerdo de 1988; ii) examen por los supervisores de la idoneidad del capital con arreglo a unos principios cualitativos especificados; y iii) disciplina del mercado basada en el suministro de información fidedigna y a su debido tiempo. A principios de 2001 (cuando se terminaba de escribir este *TDR*), se publicó un conjunto revisado de propuestas que se proponía tomar en consideración las observaciones del sector bancario y de sus supervisores en todo el mundo.

El Nuevo Marco contiene dos enfoques básicos de las reglas cuantitativas sobre la adecuación del capital: el planteamiento normalizado y el que se basa en valoraciones internas. Un aspecto fundamental del primero es que al ponderar los riesgos crediticios se recurre a las estimaciones de las agencias de calificación. La propuesta del Nuevo Marco sobre el enfoque basado en la valoración interna es todavía provisional y exigirá salvaguardias adecuadas sobre materias tales como el cálculo de los riesgos y su comparabilidad. No obstante, es probable que tal enfoque constituya una opción en las propuestas revisadas para aquellos bancos con sistemas lo bastante sofisticados como para manejar el riesgo crediticio.

La propuesta del Nuevo Marco de que para ponderar los riesgos crediticios se recurre a las estimaciones de las agencias de calificación ha resultado muy polémica. Tal vez lo más importante es

que hay una opinión muy extendida de que el historial de las principales agencias, especialmente en lo que se refiere a determinar posibles amenazas serias a la capacidad de prestatarios soberanos para atender al servicio de la deuda, no es lo suficientemente bueno para justificar el que se acuda a ellas para ponderar los riesgos. Recientemente ha habido muchas críticas sobre el desempeño de esas agencias durante la crisis asiática de la deuda. Un rasgo notable de esas crisis fue el rápido y sustancial empeoramiento de las calificaciones de algunos de los países afectados. Así, una de las principales preocupaciones en este particular es que si los anuncios por las agencias de la solvencia crediticia simplemente corren parejas con la situación de los mercados o, lo que es peor, en realidad van a la zaga de esa situación, pueden exacerbar las fluctuaciones de los mercados crediticios y con ello las crisis financieras. Recurrir a las valoraciones de las agencias para ponderar los riesgos podría traducirse en que las nuevas normas sobre capital acrecienten en ocasiones la inestabilidad de los préstamos bancarios.

Los estudios estadísticos¹ de los efectos sobre el costo del endeudamiento de los países de los anuncios de las agencias acerca de la solvencia crediticia muestran una gran correlación entre tales anuncios y los diferenciales de los bonos denominados en dólares respecto de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos con igual vencimiento. Pero la mera correlación no zanja la cuestión del papel que desempeñan las agencias cuando las condiciones crediticias fluctúan. Sólo si esas agencias anunciaran cambios en la solvencia antes de que se modificase la situación de los mercados resultaría razonable atribuirles una capacidad efectiva *ex ante* para valorar el riesgo. Sin embargo, los resultados de los trabajos al respecto no confirman que ello ocurra. A decir verdad, sus conclusiones ayudan a explicar la oposición tan extendida de los medios oficiales a basarse en las estimaciones de las grandes agencias para establecer los niveles mínimos del capital de los bancos (y no sólo en economías en desarrollo y en transición), una oposición que hay que reconocer se da también al parecer en las propias agencias que se muestran renuentes a asumir esa responsabilidad.

Preocupa también que se extienda el uso de las calificaciones de las agencias para los fines de la política económica. Las de las principales agencias ya influyen en la reglamentación de bastantes países. En los Estados Unidos, por ejemplo, se emplean para distinguir entre activos financieros de primera calidad y valores especulativos en varios casos, como en las disposiciones sobre la cartera de bancos y compañías de seguros. No obstante, las propuestas del Nuevo Marco ampliarían sustancialmente la influencia de las grandes agencias de calificación y podrían fácilmente conducir a una mayor reglamentación y supervisión oficiales.

Otras cuestiones se han centrado en la cobertura de las calificaciones de las principales agencias en el contexto de su utilización para ponderar los riesgos crediticios. Incluso en la Unión Europea, según estimaciones provisionales de la Comisión Europea, tal cobertura está limitada a menos de 1.000 empresas. En la India, para tomar un ejemplo de un país en desarrollo, a principios de 1999, de 9.640 prestatarios que se beneficiaban de una financiación por bancos de su capital de explotación, únicamente 300 habían sido calificados por las grandes agencias (Banco de Reserva de la India, 2000: 13-14). Claro está que como ya queda dicho, el Nuevo Marco propone el enfoque basado en valoraciones internas para la ponderación de los riesgos como una alternativa a que se usen las estimaciones de las agencias de calificación por los bancos suficientemente sofisticados. Pero otros pueden seguir teniendo que usar más las ponderaciones de riesgos propuestas en el Nuevo Marco para los prestatarios no calificados por las agencias. En vista del carácter insatisfactorio de esa alternativa, se ha pedido que en las propuestas revisadas del Comité de Basilea se ponga más el acento en el recurso a las calificaciones de agencias nacionales (en contraposición con las grandes agencias internacionales), una propuesta que no está excluida en realidad del Nuevo Marco siempre que esas agencias cumplan ciertos criterios mínimos.

En cuanto a promover una mayor estabilidad de los préstamos bancarios internacionales mediante incentivos para un control más estricto del crédito interbancario a corto plazo, las propuestas del Nuevo Marco siguen considerándose todavía inadecuadas por muchos. Tal cosa se explica porque en una de las opciones para ponderar los riesgos crediticios, los préstamos con un vencimiento original de hasta seis meses a bancos con una amplia gama de calificaciones recibirían una ponderación más favorable que aquéllos con vencimientos más largos (con sujeción a un tope). A la luz de la experiencia reciente, podría ciertamente requerirse un enfoque más restrictivo de los créditos interbancarios a corto plazo.

¹ Estos estudios se resumen en Cornford (2000b, secc. VI. A).

los límites al crédito, y otras decisiones sobre préstamos e inversiones. Para que tales sanciones e incentivos funcionen, los requisitos básicos son que los participantes en el mercado: i) estén familiarizados con las normas internacionales; ii) consideren pertinentes estas normas para evaluar los riesgos; iii) tengan acceso a información sobre su cumplimiento; y iv) usen esa información como insumo en su evaluación de riesgos (FSF, 2000a). La asistencia oficial a la aplicación de sanciones e incentivos puede hacerse promoviendo la difusión de información pertinente así como presionando e incitando a quienes operan en el mercado para que sus decisiones tengan en cuenta si se cumplen las normas.

La eficacia de las sanciones e incentivos del mercado depende de que se apliquen en la práctica. Aunque hasta ahora se cuenta con poca experiencia, el FEF ha recabado información anterior de quienes participan en los mercados para establecer unas conclusiones preliminares sobre esa eficacia y lo ha hecho fundamentalmente mediante un diálogo informal con operadores de 100 entidades financieras en 11 demarcaciones (FEF, 2000e, secc. III)⁴⁴. Esa extensa labor mostró que sólo se tenía un conocimiento limitado de las 12 normas básicas del cuadro 4.1, aunque tal cosa variaba, siendo mayor ese conocimiento en el caso de las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) y de las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC). Pocos operadores tenían presente la observancia de todas esas disposiciones al decidir sus préstamos e inversiones, aunque el que se cumplieran las NEDD influía en las calificaciones crediticias de un país. En general, los participantes en los mercados consideraban menos importante la observancia de las normas que la idoneidad del ordenamiento jurídico y del sistema judicial, el riesgo político (estimado a menudo más primordial que el riesgo en materia de reglamentación o supervisión) o los parámetros económicos y financieros fundamentales. Las agencias de calificación crediticia, que tienden a estar más al tanto de las normas y de las evaluaciones hechas hasta ahora, pensaban, sin embargo, que un acceso directo a las autoridades nacionales les permitía comprender mejor la calidad de la reglamentación y supervisión, la transparencia de la

política económica, y los datos y la infraestructura del mercado⁴⁵.

Sería prematuro evaluar de un modo que no fuera muy preliminar la aplicación de las normas y la eficacia de los incentivos. Nadie ignora los costos potencialmente grandes en términos administrativos de esa aplicación y evaluación. Pero todavía está por ver la eficacia de las medidas propuestas para aliviar tales costos. En el caso de las sanciones e incentivos mencionados antes, muchos sólo están en estudio y no cabe dar por descontada su introducción. La inclusión de las normas en la condicionalidad del FMI está todavía en una fase preliminar, y su implantación sigue suscitando mucha polémica. Es probable que lleve tiempo el que incentivos y sanciones se dejen sentir. Esto se refleja ciertamente en la información sobre la experiencia anterior suministrada por quienes participan en los mercados

Los participantes en los mercados consideraban menos importante la observancia de las normas que la idoneidad del ordenamiento jurídico y del sistema judicial, el riesgo político o los parámetros económicos y financieros fundamentales.

en el sentido de que hay factores que pesan más en sus decisiones que la observancia de las normas. Por ejemplo, la referencia de esos operadores a la importancia primordial de la calidad del ordenamiento jurídico y del sistema judicial - uno de los objetivos de las normas- debería contemplarse a la luz del mucho tiempo que se requiere para que la normativa surta efecto. Consideraciones similares se aplican

en mayor o menor medida al riesgo político (donde los operadores citaron la amenaza de nacionalizaciones y los cambios de dirección de la política económica) y a los parámetros financieros fundamentales. En cuanto a que se tenga presente el cumplimiento de las normas en las decisiones de los participantes en los mercados, existe un problema como el del huevo y la gallina, al menos a plazo mediano. Al tomar en consideración la observancia de las normas a la hora de decidir préstamos e inversiones, se supone que los operadores hacen una contribución importante a esa observancia. No obstante, durante las primeras etapas de tal quehacer, su impacto sobre los determinantes de la solvencia y el clima en el que se desenvuelve la inversión es como mucho todavía superficial. Esto significa que los participantes en los mercados seguirán reputando ese asunto de limitada importancia, lo que hará, por tanto, que tenga poco peso en sus decisiones sobre préstamos e inversiones.

E. Normas, regímenes financieros y estabilidad

Como ya se dijo, las mejoras descritas en secciones anteriores entrañarán grandes cambios en muchos países y su materialización podrá tardar. Esto ocurre sobre todo con las necesarias reformas del marco legal y reglamentario y con su incorporación a las normas sobre el comportamiento empresarial, que es un requisito previo para que den todo su fruto las reformas. La índole gradual y difícil de esa labor para las economías en desarrollo y en transición no debería tomarse como una expresión de su competencia legislativa y administrativa ni de su voluntad política. Por ejemplo, el proceso de desregulación de los sectores financieros en los países de la OCDE o el de la introducción de un mercado único en la Unión Europea para las actividades bancarias y las operaciones con valores - procesos ambos que encontraron obstáculos y limitaciones similares a los que afrontan los regímenes internacionales de normas financieras- requirieron decenios⁴⁶.

El que la eficacia de unas normas más amplias y de las correspondientes reformas legales y reglamentarias tropiece con límites se explica por varias razones. Una de ellas es el arraigo de las normas anteriores, lo que no facilita el que se acepten las consecuencias de la innovación. Además, muchas de las iniciativas recientes apuntan al comportamiento de los agentes económicos y al funcionamiento de empresas y mercados. Unos cimientos más sólidos en ese particular podrían reducir -pero no eliminar- la probabilidad y la magnitud de las inestabilidades sistémicas. La negligencia y el fraude pueden ser más fáciles de detectar cuando se apliquen normas, pero no desaparecerán. El hundimiento de Barings a principios de 1995 es un ejemplo del amplio potencial desestabilizador de hechos originados por deslices cometidos en una sola empresa. Y lo que reviste mayor importancia, las crisis sistémicas del sector financiero muchas veces están muy relacionadas con dinámicas macroeconómicas y con acontecimientos internacionales -o registrados en el plano regional dentro de un país- que trascendían de sectores financieros nacionales concretos. Una visión utópica de las normas podría incluir reglas de política económica encaminadas a poner fin a cosas tales como los ciclos de auge y depresión, que históricamente han demostrado ser muchas veces la némesis de los sectores financieros. Pero como ya se

indicó en el apartado B.1, los códigos de buenas prácticas del cuadro 4.1 sobre diversos aspectos de la política macroeconómica tratan de la transparencia y de cuestiones de procedimiento, y no de asuntos de fondo.

La esfera crucial de la supervisión bancaria ilustra las limitaciones de las normas. Un punto de partida natural aquí es que los bancos estén autorizados. En algunos países los criterios pertinentes se proponían desde antiguo asegurar sobre todo niveles adecuados de competencia e integridad en los propietarios y gestores de los bancos. Pero aquel requisito muchas veces persigue también objetivos menos limitados, tales como evitar que haya demasiados bancos, restringir los conglomerados financieros y (en el caso de entidades foráneas) circunscribir la participación extranjera en el sector bancario, o asegurar que la sociedad matriz está bien supervisada en el país de domiciliación. Los objetivos del requisito de autorización de los bancos pueden guardar relación (por lo general estrecha) con la estabilidad bancaria, pero no impiden grandes inestabilidades o crisis en el sector. Otro asunto importante de la supervisión de los bancos es la aplicación de las disposiciones cautelares, muchas de las cuales se proponen asegurar una gestión y unos controles internos adecuados, pero también establecer unas exigencias de capital⁴⁷. Éstas tienen como finalidad principal el que se cuente con un recurso estable que absorba todas las pérdidas en que incurra una entidad, y proteger así los intereses de los depositantes. Cuando guardan relación con el crédito otorgado y los riesgos de mercado también persiguen claramente contribuir a la gestión de los riesgos financieros del activo y el pasivo, así como fijar unos precios adecuados de los diferentes productos y servicios que ofrece un banco. El capital cautelar, al fortalecer a las entidades financieras, reduce la posibilidad de grandes inestabilidades originadas en la quiebra de un solo banco. También aumenta las defensas de esas instituciones contra desequilibrios surgidos en otros países. Sin embargo, su contribución a la estabilidad financiera se detiene aquí. Otras pautas o reglas cautelares se refieren a asuntos tales como la exposición a riesgos cambiarios u otros debidos a la concesión de grandes créditos a un solo cliente o a grupos de clientes relacionados entre sí, una liquidez adecuada, provisiones para fallidos, una información financiera consolidada y

riesgos país. Esas pautas y reglas cumplen los mismos objetivos que el capital cautelar, y su eficacia adolece de iguales limitaciones.

Tales limitaciones se explican, al menos en parte, por las consideraciones que se han hecho sobre las normas en general. La reglamentación del sector financiero está pugnando constantemente por ir a la par de las innovaciones en ese campo, y esa pugna no siempre tiene éxito. Existe así el peligro en todo momento de que actividades o transacciones nuevas, no cubiertas todavía por una normativa adecuada, sean una fuente de inestabilidad financiera. Relacionadas muy de cerca y de muchas maneras con la innovación financiera, están las dificultades -que han adquirido mayor importancia en los últimos años- para lograr la transparencia requerida por la legislación y la supervisión. Los balances de las entidades financieras tienen una calidad cada vez más camaleónica que reduce el valor de la información que suministran a quienes han de regularlas. En consecuencia, es poco probable que las tensiones entre innovaciones y reglamentación eficaz desaparezcan en los mercados financieros modernos. En principio, cabría pensar en un endurecimiento de las reglas lo bastante drástico como para que elimine casi todos los peligros debidos a la innovación. Sin embargo, esas normas más estrictas serían demasiado asfixiantes como para resultar políticamente aceptables en todo país que valore el dinamismo de su sector financiero.

Probablemente el determinante de mayor peso en las limitaciones intrínsecas de la reglamentación y supervisión es que la estabilidad financiera inevitablemente dependerá de la estabilidad macroeconómica en general⁴⁸. Casi todos los activos bancarios son susceptibles de cambios en su calidad como consecuencia de grandes alteraciones de las condiciones económicas. En tanto en cuanto los ciclos de depresiones y auge financieros constituyan un rasgo del sistema económico, también se producirán deterioros imprevisibles en muchos activos de los bancos⁴⁹. Allí donde las crisis bancarias se combinan con crisis monetarias, y las corrientes financieras tanto internas como externas contribuyen a los auges (como en muchos casos recientes de economías en desarrollo), el proceso se ve intensificado por fuerzas similares a las que caracterizan a los ciclos crediticios exclusivamente nacionales. Entre ellas figura el comportamiento gregario de prestamistas e inversores, impulsado en parte por las condiciones mismas que préstamos e inversiones ayudan a crear, pero también por la competencia dentro del sector financiero. Otro factor es la aceptación demasiado presta, por ejemplo, de los resultados de ese comportamiento colectivo, una

mala evaluación de los créditos (a menudo exacerbada en el caso de los flujos financieros transfronterizos por un conocimiento insuficiente de los prestatarios y de la economía del país), y las presiones sobre quienes deciden en los bancos acerca de los préstamos y de las rentabilidades que han de conseguir. Un importante rasgo distintivo de los ciclos de auge y depresión de alcance internacional es el que atañe a otro factor macroeconómico, a saber, el tipo de cambio. Las entradas de capital suelen ser las primeras en llegar en respuesta a los retornos ajustados por el tipo de cambio, al aceptarse el supuesto de una estabilidad cambiaria. Las salidas casi siempre van asociadas a movimientos que contradicen ese supuesto, como una gran depreciación de la moneda. Esto a menudo tiene efectos devastadores sobre el endeudamiento neto y el ingreso de muchos de los agentes económicos del país.

Al reflexionar sobre la interacción entre las inestabilidades financieras de carácter más general y la dificultad para soslayar riesgos, dificultad con la que se tropieza en los controles financieros de los bancos así como en su supervisión, el concepto de “riesgo de concentración latente” (empleado en algunos trabajos recientes sobre el riesgo crediticio para indicar problemas debidos a la correlación imposible de predecir entre las suspensiones de pagos) puede ser esclarecedor. Este concepto también sirve para señalar la relación que existe entre la incertidumbre, por un lado, y las limitaciones de la supervisión de los bancos, por el otro⁵⁰. El riesgo de concentración se afronta tradicionalmente en el contexto de la reglamentación y supervisión bancarias mediante límites a la cuantía del crédito concedido a determinados prestatarios. Para ello, se considera que la definición de un “prestatario” comprende a todas aquellas partes que se caracterizan por vínculos debidos a una misma propiedad, consejeros comunes, garantías cruzadas u otras formas de interdependencia comercial a corto plazo. Pero los ciclos de auge y depresión hacen aflorar los riesgos causados por la concentración latente, al producir un deterioro de la situación económica de clientes que no aparentan estar vinculados entre sí en otros tiempos más normales. A decir verdad, un rasgo común a los ciclos parecería ser la exacerbación del riesgo de concentración latente cuando los prestamistas se mueven en masa hacia una zona o sector antes de salirse de ellos del mismo modo. Hasta cierto punto, ese riesgo puede afrontarse mediante medidas cautelares, tales como requisitos generales de capital y de reservas para hacer frente a los créditos fallidos, pero hay límites a la eficacia de esas medidas.

~~A diferencia de la crisis asiática, no se espera que la desaceleración estadounidense genere unos impulsos expansivos sustanciales en otras partes de la economía mundial.~~ La reglamentación del

Notas

1. El Foro sobre Estabilidad Financiera fue creado por los ministros de Economía y los gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los Siete en febrero de 1999 para promover la estabilidad financiera internacional mediante la cooperación y un mejor intercambio de información en materia de supervisión y vigilancia financieras. Sus miembros son las autoridades nacionales competentes de algunos de los países de la OCDE, de Hong Kong (China) y de Singapur, así como las principales instituciones financieras internacionales, los organismos de supervisión y regulación internacionales y los grupos de expertos de los bancos centrales.
2. Un ejemplo de tales peligros fue el de la retirada a gran escala de fondos y la consiguiente quiebra de dos filiales de Deak and Co. (Deak Perera Wall Street y Deak Perera International Banking Corporation) como respuesta a un informe de 1984 de la Comisión Presidencial de los Estados Unidos sobre el crimen organizado en el que se implicaba a Deak Perera en el blanqueo de capitales.
3. Se insiste especialmente en estos argumentos en favor de las normas en Drage, Mann y Michael (1998: 77-78).
4. La diferencia entre regulación y supervisión en lo que atañe a los bancos no es especialmente nítida en los trabajos sobre el particular. Con todo, puede entenderse que la regulación se refiere, a grandes rasgos, a las normas, tanto las que figuran en la legislación bancaria como las referidas a los instrumentos y métodos de las autoridades competentes. La supervisión se refiere a las autorizaciones, la vigilancia interna y externa de las instituciones, los incumplimientos y su sanción, la gestión de las crisis, el funcionamiento de las garantías de los depósitos, y los procedimientos para hacer frente a las insolvencias bancarias. Estas distinciones siguen muy de cerca las que figuran en Lastra (1996: 108).
5. El CSBB comprende representantes de los bancos centrales y de las autoridades supervisoras de Alemania, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Luxemburgo, Países Bajos, Reino Unido, Suecia y Suiza. Para una valoración de la aceptación de las normas del CSBB fuera de sus miembros, en relación particularmente con las normas cautelares sobre el capital bancario, véase Cornford (2000b, secc. III).
6. Para una discusión de esas valoraciones del cumplimiento, véase FMI (2000d).
7. Los miembros del Grupo de enlace proceden de Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasil, Chile, China, Commission Bancaire de l'Union Monétaire Ouest Africain, Estados Unidos, Federación de Rusia, Francia, Hong Kong (China), India, Italia, Japón, México, Países Bajos, Reino Unido, República Checa, República de Corea, Singapur y Sudáfrica. Además, están representados la Comisión Europea, el Foro sobre Estabilidad Financiera, el FMI y el Banco Mundial.
8. Esto se recoge en el documento del FMI citado antes sobre la experiencia de los primeros trabajos de evaluación cuando se afirma que por falta de personal y tiempo, tales evaluaciones no son lo bastante profundas para identificar todas las deficiencias soterradas. También resulta difícil aquilatar cabalmente la idoneidad del personal encargado de la supervisión en lo que hace a su número y capacidad, así como la pericia de los banqueros comerciales. Evaluar bien la supervisión de un banco exige detenidos estudios sobre el terreno - con entrevistas a supervisores y banqueros - que se traduzcan en opiniones bien documentadas sobre la capacidad institucional y los logros concretos de los supervisores (FMI, 2000d, párr. 57).
9. En 1996, por ejemplo, antes del estallido de la crisis financiera de Asia oriental, el cociente entre el capital y los activos ponderados por el riesgo en la República de Corea, con arreglo a estimaciones oficiales, era superior al 9%. No obstante, si se hubieran empleado reglas contables más cercanas a las normas internacionales, los préstamos de dudoso cobro para el sector en su conjunto habrían superado todo su capital (Delhaise, 1998: 115). Hacia mediados de los años noventa, en varios países afectados por la crisis, las normas sobre capital del Acuerdo de Basilea de 1988 formaban parte del régimen legal de los bancos (*QDR 1998*, Primera parte, cap. III, recuadro 3). Sin embargo, en ausencia de reglas adecuadas para valorar los activos de los bancos, esas normas tenían un escaso significado para muchas de las instituciones a las que se suponía debían aplicarse.
10. Para un estudio de las prácticas contables de los bancos y de otras disposiciones reglamentarias en 23 países en su mayoría industriales, que pone de manifiesto la abundancia y el alcance de las deficiencias de los mejores procedimientos internacionales durante la primera mitad del decenio de 1990, véase Cornford (1999: secc. III).
11. Ese marco para analizar las políticas dirigidas a la estabilidad del sector financiero es empleado a

- menudo por William White del BPI (White, 1996: 23).
12. Tradicionalmente, esas transacciones han dependido de los sistemas de pagos nacionales para la transferencia de fondos entre bancos corresponsales de los países cuyas monedas se usan. Por ejemplo, en el caso de una orden de pago transfronterizo emitida entre entidades financieras a través de SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication - una empresa privada que transmite instrucciones financieras en nombre de sus bancos accionistas y de otras categorías aprobadas de instituciones financieras en 88 países), los bancos deben efectuar la compensación y el pago ellos mismos, bien mediante unas relaciones bilaterales mutuas con sus corresponsales, bien transmitiendo las órdenes a los sistemas nacionales para que se transfieran fondos interbancarios. Muchos bancos grandes han introducido un tratamiento directo que enlaza automáticamente su conexión a SWIFT con sus ordenadores conectados al sistema nacional de pagos (BPI, 1997: 482-485). Más recientemente, ha aumentado la liquidación directa de las transacciones de divisas entre diferentes demarcaciones mediante métodos para tramitar los pagos en más de una moneda.
 13. La OICV está integrada por comisiones de valores (tanto oficiales como constituidas con fines de autorregulación) de más de 90 países. Creada en 1984, es una organización privada sin ánimo de lucro, cuyos objetivos principales son una mejor regulación del mercado, el intercambio de información, el establecimiento de normas, y la asistencia mutua con miras a proteger la integridad del mercado.
 14. Para un comentario sobre los Principios básicos y una discusión de los antecedentes de la iniciativa, véase Sawyer y Trundle (2000). (John Trundle, del Banco de Inglaterra, fue el presidente del Grupo de trabajo que diseñó los Principios).
 15. Más en concreto, la iniciativa fue una respuesta a las conclusiones del informe de un grupo de trabajo especial sobre la estabilidad financiera en las economías emergentes de mercado, creado después de la cumbre de 1996 del Grupo de los Siete, donde se estudiaba la función esencial de unos sistemas sólidos de pagos en el desempeño adecuado de las economías de mercado, así como la creciente preocupación sobre el tema entre las propias economías emergentes de mercado. Véase el documento mimeografiado de ese Grupo de trabajo, *Financial stability in emerging market economies: A strategy for the formulation, adoption and implementation of sound principles and practices to strengthen financial systems* (abril de 1997, cap. II).
 16. En un acuerdo multilateral de compensación entre activo y pasivo, un participante compensa sus obligaciones respecto de otros participantes, como grupo, durante un período determinado (normalmente un día), y luego liquida el saldo deudor o acreedor pendiente al final de ese período mediante el agente común establecido en dicho acuerdo.
 17. La parte 2 fue una respuesta a las muchas observaciones suscitadas por la parte 1 de que era menester un mayor detalle en materia de interpretación y aplicación.
 18. Este Programa se propone estudiar la vulnerabilidad de los sectores financieros de los países y establecer un orden de preferencias en las medidas, en parte a la luz de una normativa de esos sectores convenida internacionalmente.
 19. La CNIC fue creada en 1973 por los principales organismos profesionales en el campo de la contabilidad y en la actualidad reúne a más de 130 de esos organismos pertenecientes a más de 100 países. Las entidades afectadas por esas normas internacionales son no sólo los organismos profesionales del ramo, las sociedades internacionales de contabilidad, las empresas transnacionales y otros prestamistas e inversores internacionales, sino también organizaciones sindicales internacionales que se interesan por las actividades empresariales transfronterizas.
 20. Un estudio de 1997 de la Junta estadounidense sobre las normas contables financieras (FASB) encontró 255 diferencias entre las disposiciones de los Estados Unidos y las internacionales, de las que muchas se consideraban importantes. Véase Scott y Wellons (2000: 67). Para una discusión más extensa del *IASC-US Comparison Project*, que fue el origen de esa conclusión, véase Grossfeld (2000).
 21. Los aspectos específicos que se identificaron como los de mayor dificultad para lograr una conciliación y entendimiento entre países en una encuesta de inversores institucionales, empresas, aseguradores y reguladores en la primera mitad de los años noventa (citados en Iqbal, Melcher y Elmallah, 1997: 34) eran los siguientes: la cuantificación del fondo de comercio, los impuestos aplazados, la valoración de las existencias, los métodos de amortización, las reservas voluntarias, el cálculo de los activos fijos, las pensiones, las transacciones en moneda extranjera, los arrendamientos financieros, la consolidación de los estados de cuentas y los requisitos sobre información.
 22. La FIEC se creó en 1977 para promulgar normas internacionales en auditoría y otros temas muy conexos. La FIEC y la CNIC disponen de un acuerdo de "entendimiento mutuo" de estrecha cooperación y consultas, y ser miembro de una de ellas supone serlo automáticamente de la otra.
 23. Este aspecto se ve muy respaldado por un buen número de trabajos monográficos sobre la historia empresarial de los Estados Unidos que figuran en Kennedy (2000, parte 1).
 24. Los acuerdos propuestos más adelante, en la secc. B del cap. VI, para una liquidación ordenada de la deuda transfronteriza dependen para su buen funcionamiento de regímenes nacionales de insolvencia adecuados.
 25. La relación que se hace a continuación se basa en gran medida en Grupo de los Treinta (2000, cap. 2, secc. 1).
 26. Este extremo fue señalado recientemente en una publicación de la OCDE: "La incidencia de las crisis

- bancarias, y los costos que han tenido en los países, son muy notables y las consecuencias sistémicas de la quiebra de grandes entidades tienen un orden de magnitud distinto de las debidas a la quiebra de entidades más pequeñas. En particular, los costos del rescate de una entidad muy grande pueden ser ingentes en relación con los recursos del país en que esté domiciliada... No está claro que si aumenta el tamaño y quizá el ámbito geográfico de una entidad el riesgo de su quiebra sea mayor que antes. Ocurren accidentes, sin embargo, y es probable que las consecuencias sistémicas de las quiebras bancarias aumenten a medida que las entidades se hacen cada vez mayores. La situación es igualmente más compleja en el caso de bancos que operan a escala internacional” (OCDE, 2000c: 138-139).
27. Véase Grupo de los Treinta (2000, especialmente caps. 4-6). Las implicaciones de política económica se revisan en Grupo de los Treinta (1998).
 28. Para una guía más detallada de cómo se aplican los Principios, véase Asociación Internacional de Inspectores de Seguros (AIIS, 2000b). La AIIS es una agrupación creada en 1994 y a la que ahora están afiliados supervisores de más de 100 países.
 29. La tribuna principal en la que se discuten estos temas es el Foro Conjunto sobre Conglomerados Financieros, que fue fundado en 1996 y reúne a representantes de países desarrollados y del CSBB, la OICV y la AIIS. Este Foro ha estudiado varias maneras de facilitar el intercambio de información entre supervisores en sus propios sectores y entre supervisores de distintos sectores, y ha investigado las barreras legales y otras que dificultan ese intercambio entre unos y otros. Ha examinado igualmente más vías para coordinar mejor la supervisión, y está trabajando en unos principios encaminados a inspeccionar más eficazmente aquellas empresas que pertenecen a conglomerados financieros.
 30. Véase, por ejemplo, lo que se dice sobre acontecimientos recientes del blanqueo de capitales en el *Financial Times* de 20 de octubre de 2000, o lo que se comenta de un informe del Subcomité del Senado de los Estados Unidos sobre el uso de los servicios de corresponsales de bancos del país para blanquear dinero en el *International Herald Tribune*, 6 de febrero de 2001. Este periódico reproducía un editorial del *New York Times*, en el que se afirmaba que “los bancos están sin duda alguna preocupados por las restricciones legales que aumentan los costos y desincentivan a los depositantes, en particular en los lucrativos departamentos de banca privada. Pero los Estados Unidos no pueden condenar la corrupción en el extranjero mientras permiten a sus propios bancos beneficiarse de ella”.
 31. Varios otros organismos regionales o internacionales, de manera exclusiva o como parte de sus funciones, también participan en la lucha contra el blanqueo de capitales. Entre tales organismos destacan el Grupo Asia-Pacífico sobre Blanqueo de Capitales (GAP), el Grupo de Acción Financiera del Caribe (GAFC), el Comité PC-R-EV del Consejo de Europa y el Grupo de supervisores de bancos en centros financieros transnacionales.
 32. Quien señaló esos vínculos entre las distintas iniciativas internacionales sobre los centros financieros internacionales fue José Roldán, Presidente del GAFI durante el período de julio 2000-2001, en una entrevista (Roldán, 2000: 21-22).
 33. Para un comentario más detallado de ese informe, véase Cornford (2000a).
 34. Ese informe del FEF se centra principalmente en instituciones grandes y básicamente carentes de regulación caracterizadas por una escasa transparencia, como los fondos de cobertura. Sin embargo, tal como se señala en el informe, no puede establecerse siempre una distinción clara entre las prácticas de tales instituciones y las de otras sujetas a una mayor regulación.
 35. Las seis economías eran Australia, Hong Kong (China), Malasia, Nueva Zelanda, Singapur y Sudáfrica.
 36. Un ejemplo de tal actividad, que atrajo mucha atención en 1998, fue el “doble juego” que supuestamente practicaron algunas instituciones en Hong Kong (China). Esa operación fue descrita como sigue en el informe del Grupo de trabajo (FEF, 2000c, 117): “Algunos participantes en el mercado señalaron que hubo intentos de hacer un ‘doble juego’ en los mercados de acciones y divisas, en virtud del cual se tomarían posiciones a corto en el mercado de acciones (o de futuros de acciones) y seguidamente se venderían dólares de Hong Kong para elevar los tipos de interés y, por tanto, deprimir los precios de las acciones. Algunos otros participantes en el mercado cuestionaron que se adoptara tal estrategia. Cualquier doble juego se habría visto facilitado en aquel entonces por factores institucionales vinculados al tipo de cambio fijo que hacían que los tipos de interés a corto plazo fueran muy sensibles a las variaciones en la base monetaria, y también a una liquidez de mercado reducida como resultado de la crisis asiática. Entre quienes tomaron posiciones a corto plazo en el mercado de acciones figuraban cuatro grandes fondos de cobertura, cuyas posiciones de futuros y opciones suponían alrededor del 40% de todos los contratos de futuros sobre acciones vigentes a principios de agosto, antes de la intervención de la HKMA [Hong Kong Monetary Authority] (no existían entonces límites a las grandes posiciones de futuros sobre acciones ni la necesidad de informar sobre ellas). Los datos sugieren una correlación, aunque bastante imperfecta, en los momentos de establecer las posiciones a corto plazo”. Véase también Yam (1998).
 37. Un grupo de trabajo del Comité sobre el sistema financiero mundial para el estudio de la transparencia en las posiciones agregadas (el grupo Patat), cuyo mandato consistía en determinar qué datos agregados de los mercados financieros podrían copiarse para mejorar su funcionamiento, fue abolido cuando llegó a la conclusión de que “no cabía obtener de manera voluntaria una información suficientemente amplia y oportuna, y que las soluciones legales parecían impracticables” (véase White, 2000: 22).
 38. Como señala el informe (FEF, 2000d: 9), los CFT no pueden definirse fácilmente, aunque cabe caracterizarlos como jurisdicciones que atraen mucha

- actividad de no residentes. En su sentido tradicional, el término supone que se dan total o parcialmente los aspectos siguientes: impuestos bajos o nulos sobre la actividad empresarial o los ingresos de las inversiones; ausencia de retenciones; regímenes débiles y flexibles sobre constitución y autorización de sociedades; regímenes débiles y flexibles de supervisión; uso flexible de conglomerados y otros cauces empresariales especiales; ausencia del requisito de que las entidades financieras y/o las estructuras empresariales tengan presencia física; un grado inapropiadamente alto de confidencialidad de los clientes basado en leyes que protegen un secreto bancario impenetrable; y falta de disponibilidad de incentivos similares para residentes. Puesto que los CFT se dirigen fundamentalmente a los no residentes, el negocio con éstos supera en mucho a las actividades internas. Los fondos que figuran en los libros de la mayoría de los CFT se invierten en los principales mercados monetarios internacionales.
39. Este argumento se expresó de manera elocuente en un reciente editorial de una publicación periódica, *The Financial Regulator*, de la siguiente manera: “La interconexión del sistema financiero mundial ha creado con países pequeños externalidades problemáticas, capaces hoy de hacer mucho daño. Con un gobierno mundial bastante alejado en el tiempo, es probable que tales externalidades resulten difíciles de gestionar. En un futuro previsible, no hay mejor solución que la cooperación internacional. Cuando los países grandes presionan a los pequeños, incluso por el mejor de los motivos, hacen que esa cooperación crucial tenga mala fama. El reto de aquéllos interesados en la estabilidad financiera mundial es encontrar algún modo de negociar una reglamentación mejor sin perjuicio de evitar la mano dura que ahora caracteriza a la actitud frente a los centros financieros internacionales”. Véase “Justice for offshore centres”, *The Financial Regulator*, septiembre de 2000.
40. El término “incentivo” se usa por el FEF en este contexto para designar medidas que comprenden tanto sanciones como incentivos.
41. Para una descripción de las LCC, véase el recuadro 6.3 del cap. VI.
42. El CSBB ha propuesto en su Nuevo Marco para la adecuación del capital (véase el recuadro 4.1) los incentivos siguientes con respecto a la observancia de las normas: i) para quedar habilitado a que sus deudas reciban una ponderación de riesgo inferior al 100%, un país tendría que suscribir las NEDD; ii) las deudas con un banco sólo recibirán una ponderación inferior al 100% si el supervisor bancario en ese país ha aplicado - o ha respaldado y está en vías de aplicar - los Principios básicos para una supervisión bancaria eficaz del CSBB; y iii) las deudas con una sociedad de valores sólo recibirán una ponderación de riesgo inferior al 100% si el supervisor de esa sociedad ha suscrito - y está en vías de aplicar - los objetivos y principios para la regulación del mercado de valores, publicados en 1998, de la OICV.
43. Véase la nota 18 (secc. B.3) *supra*.
44. Las jurisdicciones cubiertas por ese extenso trabajo fueron Alemania, Argentina, Australia, Canadá, Estados Unidos, Francia, Hong Kong (China), Italia, Japón, Reino Unido y Suecia.
45. Con todo, tal como se dice en el recuadro 4.1 (acerca de las propuestas para reformar el Acuerdo de Basilea sobre capitales), todavía sigue discutiéndose cuán eficazmente las agencias han usado ese entendimiento.
46. La desregulación de los tipos de interés en los principales países de la OCDE, por ejemplo, tardó entre siete y más de 20 años en todos ellos, excepto en muy contados casos. El establecimiento de un mercado único de los servicios financieros en la UE requirió más de 30 años (véase Cornford y Brandon, 1999: 11-13).
47. Los requisitos de capital desempeñan una función central en los regímenes nacionales de reglamentación y supervisión cautelares. Tales requisitos también han sido objeto de iniciativas internacionales notables, de la que la más importante es el Acuerdo de Basilea sobre capitales, que está actualmente revisándose a fondo. Véase el recuadro 4.1 sobre las Normas de Basilea.
48. Esta dependencia, claro está, es el vínculo que une a las políticas sectoriales que persiguen la estabilidad financiera y las medidas macroeconómicas, como las que se refieren a la balanza de pagos (entre las cuales, especialmente en las economías en desarrollo y en transición, deberían contarse los controles de las transacciones de capital).
49. El argumento aquí esgrimido sigue muy de cerca el de Akyüz y Cornford (1999: 30-31). Véase también *TDR 1998* (Primera parte, cap. IV, secc. C. 3).
50. Véase, por ejemplo, Caouette, Altman y Narayanan (1998: 91, 240). Las limitaciones de los modelos del riesgo crediticio para estudiar la correlación entre las suspensiones de pagos se examinan en CSBB (1999c, Parte II, secc. 6 y Parte III, secc. 3).