



Reformas Financieras en el mundo: ALGUNAS HERRAMIENTAS DE ANALISIS

Diversos sectores de la opinión pública colombiana han llamado la atención sobre la necesidad de abrir una discusión amplia y rigurosa sobre una posible reforma al sector financiero en nuestro país. De hecho, en el mes de mayo pasado la Asobancaria, el Ministerio de Hacienda y el Banco Mundial, organizaron el seminario "La estructura del sistema financiero en Colombia: ¿Cómo llegamos aquí y a dónde vamos?"

En dicho evento, representantes del sistema financiero nacional e internacional y de las autoridades económicas del país propiciaron una amplia discusión en torno a la estructura del sistema financiero.

Pese a que aún se percibe que el debate requiere de mayor reflexión, en esta edición de la Semana Económica, la Asobancaria quiere poner sobre la mesa un conjunto de argumentos a los que recientemente se ha referido la academia internacional.

De esta forma, se ilustra cuales son las motivaciones por las que los gobiernos han decidido cambiar el funcionamiento de sus sistemas financieros domésticos.

Reformas financieras: en la agenda reciente

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), las reformas financieras han sido un verdadero *leit motiv* de los gobiernos tanto de países industrializados, como de aquellos en vías de desarrollo.

Los cambios en la estructura económica de los países y el agotamiento de los modelos en los cuales el Estado tenía un papel protagónico, han propiciado importantes modificaciones en los roles que juegan los actores financieros. Tal proceso ha incluido temas como la formación de nuevos mercados, la estructura del sector finan-

ciero, la menor intervención del gobierno en la determinación de los precios financieros, la apertura a la inversión extranjera y la progresiva eliminación de barreras de entrada a los mercados financieros.

En general, los estudiosos del tema han encontrado que durante los últimos 25 años la mayoría de las reformas se ha traducido en una considerable liberalización de los sistemas financieros. El principal argumento que soporta estos resultados tiene que ver con la relación teórica y empírica que se ha encontrado entre liberalización financiera y el crecimiento económico.

Caracterizar las reformas es un ejercicio de alta envergadura, dadas las variadas condiciones de cada país. Mientras en algunas latitudes se han registrado rápidas reformas en otros lugares los cambios han sido graduales y progresivos.

Hay que decir que muy a pesar de que las reformas han tenido distintas dinámicas y duraciones, incluso se han presentado procesos de contrarreformas: la realidad internacional parece mostrar un sector financiero global con mayor libertad y mayor alcance en sus operaciones cotidianas. Un estudio del FMI¹, concluye que la liberalización se ha dado con más fuerza en los países de alto ingreso.

Otro aspecto a destacar tiene que ver con las "modas" regionales. Por ejemplo, en América Latina, la mayor parte de las reformas financieras ocurrió a finales de los ochenta y a comienzos de los años noventa. Las excepciones son el caso de Chile y Argentina quienes dieron sus primeros pasos hacia un cambio de modelo al finalizar la década de los setenta.

En Asia los procesos de reforma a los sistemas financieros han estado influenciados por la gradualidad elegida por sus gobernantes. A comienzos de los ochenta se dieron los primeros

¹ Erbas S. Nuri (2002) "Prime Reforms in a Second Best Ambiguous Environment: a case for gradualism". IMF Working Paper 02/50.

pasos hacia una liberalización y una mayor preponderancia de las variables determinadas por los mercados y no por el Estado. Pero solo hasta mediados de los noventa se ofrecieron las condiciones necesarias para la eliminación de las barreras a la inversión extranjera y de los límites a las tasas de interés.

Por otra parte, conviene señalar que países desarrollados como Estados Unidos, Canadá e Inglaterra han sido los mayores promotores de la liberalización y las menores restricciones a sus entidades financieras. Estados Unidos es el caso más reciente dada su reforma financiera del año 1999.

Las motivaciones de las reformas

Un trabajo publicado recientemente por el *American Economic Review* (Abiad y Mody)² en el cual se analizan los resultados de 35 países durante los últimos 25 años, muestra que existen factores comunes que han llevado a los gobiernos a realizar reformas financieras: a) respuestas a choques externos; b) procesos de aprendizaje sobre las nuevas realidades de los mercados y c) gobiernos proclives a implantar un determinado modelo financiero en materia de estructura o instituciones financieras.

Así las cosas, resulta relevante presentar algunos de los patrones que han sido comunes en las reformas financieras:

- **Los choques macroeconómicos**

Indudablemente, el efecto de crisis en balanza de pagos, inflaciones elevadas, crisis cambiarias, recesiones, crisis bancarias o problemas en las finanzas públicas conllevan a cambios en la manera de operar un sector financiero. De acuerdo con Abiad y Mody, ante una crisis de balanza de pagos, la probabilidad de que se presente una reforma financiera de gran tamaño aumenta con respecto a un periodo de normalidad del 3.1% al 9.7%.

La situación es contraria si se registra en la coyuntura una crisis bancaria. La probabilidad de que se presente una reforma con posterioridad a una crisis bancaria cae del 5.5% al 2.6%. Lo anterior se explica fundamentalmente por dos motivos: el primero tiene que ver con que la respuesta a la crisis generalmente implica un retraso en el proceso de liberalización. En segundo término, ante las situaciones adversas en el sector financiero, los gobiernos buscan facultades para intervenir y solucionar los sobresaltos.

- **Los cambios económicos internacionales**

Las crisis financieras que se generan internacionalmente también son un factor que ha generado cambios en los sectores financieros. Las variaciones en las tasas de interés de los mercados de mayor tamaño, las "megadevaluaciones", o la quiebra de entidades con amplia presencia global, son factores que de una u otra manera pueden dar lugar a cambios en la estructura de un sector financiero.

- **El papel de los observadores externos**

Paradójicamente, los técnicos del FMI mencionan que una de las motivaciones por las cuales un país termina realizando una reforma financiera, tiene que ver con la influencia de los organismos multilaterales. Al respecto se señala que: "*las reformas pueden originarse como una imposición de una institución financiera internacional sobre sus créditos o puede venir de asesores externos de instituciones multilaterales, universidades y centros académicos...esas fuerzas externas juegan un significativo rol en varios episodios de reforma*".

- **La dinámica de los mercados**

Los mercados financieros avanzan a una velocidad mayor que los ajustes normativos. En ese sentido, en la medida en que las instituciones financieras operan con una realidad que va más allá de la normatividad vigente, las reformas terminan por ajustarse a la realidad de los mercados.

² Abdul Abiad, Ashoka Mody, "Financial Reform: What Shakes it? What Shapes it?", *American Economic Review*. Vol 95 No 1 Marzo 2005.

Un caso ilustrativo en este aspecto es el de Inglaterra. Durante los años noventa se presentaron considerables fusiones, mayor presencia de conglomerados financieros y un consolidado proceso de integración con el resto de Europa. Frente a este caso las autoridades reformaron su ley financiera, unificaron los supervisores financieros y permitieron más injerencia de los mercados³.

- **Las razones políticas**

De acuerdo con los trabajos académicos señalados anteriormente, en las economías democráticas es más común que las reformas financieras se den al comienzo de los gobiernos. Sin embargo, también es posible que al inicio de un mandato se presenten contrarreformas que cambien sustancialmente las reglas del juego.

En ese sentido se pueden presentar casos de represión y menor participación del mercado. La evidencia muestra que, durante períodos de “*drásticos cambios políticos*” es muy escasa la posibilidad de que se presenten reformas. Se mencionan como ejemplos los estados de ley marcial, los golpes de estado o períodos de severa inestabilidad en la gobernabilidad.

- **El marco institucional e ideológico**

Abiad y Mody señalan que los temas asociados a la orientación ideológica del gobierno, sumados al esquema institucional son factores que también tienen influencia en el tipo de reforma resultante. Por ejemplo, pese a que se piensa que los gobiernos de centro-derecha prefieren más las prácticas del mercado, la evidencia muestra que son los de centro-izquierda los que han realizado mayores procesos de liberalización y modernización financiera.

Para algunos, tal concepción es explicada en razón a que los partidos modernos quieren mostrar resultados que sean socialmente deseables, aún cuando éstos no necesariamente sean consistentes con su perfil ideológico. Un caso destacable es el ocurrido en Nueva Zelanda en los

años ochenta cuando, ante una crisis cambiaria, el Partido Laborista (considerado de izquierda en el mundo anglosajón) impulsó un ágil programa de liberalización financiera.

Otro aspecto que vale la pena mencionar es el relacionado con el régimen del gobierno. Para algunos, el régimen presidencialista es más gradual que uno parlamentario a la hora de tramitar proyectos de ley de esta naturaleza.

Lecciones en el horizonte

Puesto que la tendencia mundial de reformas a la estructura de los sistemas financieros se asocia profundamente al otorgamiento de mayores libertades a los mercados, surgen varias reflexiones.

La primera tiene que ver con la sostenibilidad de las reformas en el tiempo. Un sector financiero operando en un ambiente de mercado, pero con una economía que no es acorde con lo anterior, muy seguramente verá frustrados sus intentos de crecimiento. La economía en su conjunto debe ser más moderna para sustentar este proceso.

Un interesante caso de liberalización gradual lo ofrece Japón. Durante los años setenta este país creó un mercado de deuda pública que fue la base para desarrollar un mercado de bonos corporativos. Las dificultades económicas del sector empresarial generaron distorsiones en los precios de los activos financieros, razón por la cual este mercado sufrió inconvenientes que impidieron su crecimiento.

Durante los últimos años el Gobierno japonés ha presentado reformas que han modernizado la economía. En tal sentido, el Ministerio de Finanzas de Japón ha manifestado su preferencia por permitir mayores libertades a las actividades ejercidas por los bancos.

Otra de las reflexiones frente a las reformas financieras que tienden a liberalizar los mercados se relaciona con la supervisión financiera. En este contexto, surge la pregunta ¿Cuál debe ser la mejor política para proteger al consumidor y a la economía de un sector financiero que tiene mayores libertades?

³ Briault C.(1999). The Rationale for a Single National Regulator. Occasional Paper Series. No 2. Financial Services Authority. United Kingdom.

Trabajos académicos recientes muestran que el fortalecimiento de la supervisión prudencial es fundamental para evitar efectos indeseados en los procesos de liberalización financiera. Pese a lo anterior, la realidad es que este proceso no es de fácil aplicación en la totalidad de los países. Por esta razón las exigencias de capital son una medida preventiva a considerar.

Para la investigadora Elina Ribakova⁴, existe un intercambio entre calidad de la supervisión y las exigencias de capital mínimo regulatorio. En la medida en que la capacidad de vigilancia sea mayor, menores deberían ser los requisitos de capital para las entidades. Por su parte, en el evento en que la calidad de la supervisión sea deficiente, los países deberían optar por mayores exigencias de capital. Sin embargo, todo parece indicar que para adoptar una u otra política es necesario evaluar la situación de cada una de ellas.

Para el caso colombiano en particular, existen algunas reflexiones que no se deben dejar de lado en este debate:

Resulta fundamental mejorar los indicadores de profundización financiera del país que, junto con los de América Latina, se encuentran bastante lejos de los observados en países desarrollados. Para que la economía colombiana crezca más, es necesario que la banca recupere y supere los niveles de profundización que se observaban hace una década. Sin embargo, para lograr este objetivo, se deben emprender cambios que vayan más allá del rediseño institucional.

De otra parte, es imprescindible que se remuevan los obstáculos que dificultan el desarrollo y la expansión del sector financiero, y que son propios de la represión financiera y de un débil marco jurídico. La eliminación de estos obstáculos supondría un mejor aprovechamiento por parte de los usuarios del sistema financiero de los beneficios asociados a un mayor nivel de profundización financiera, una consolidación bancaria en marcha y un fortalecimiento patrimonial y financiero.

De cualquier manera afirmar cuál sería la estructura del sistema financiero que más le conviene al país sería, no solamente complicado sino aventurado. Más que una gran reforma de las normas bancarias actuales, lo que se requiere es ajustar algunos aspectos que no permiten lograr un mayor grado de profundización financiera. Para ello, se hace necesaria una evaluación cuidadosa de los resultados del régimen vigente para determinar qué mejoras adicionales se pueden introducir.

⁴ Ribakova, Elina. (2005). "Liberalization, prudential supervision, and Capital Requirements: The Policy Trade Offs. F Working Paper. July.