Comercio Exterior, vol. 39, núm. 12
México, diciembre de 1989, pp. 1045-1049

Represión y liberación de las actividades financieras en los países en desarrollo

El caso de América Latina

*Vidal I. Ibarra Puig**

A don Víctor L. Urquidi

Evolución reciente de los mercados financieros en los países de América Latina

La fase recesiva de la economía internacional de principios de los ochenta, así como el "problema de la deuda", tuvieron severas consecuencias en los mercados financieros de los países en desarrollo, entre otras: la interrupción casi total de la generación de ahorros internos y la virtual ausencia de préstamos externos voluntarios. En el curso de ese decenio las economías de América Latina encararon una serie de distorsiones:[1]

■ Caída de las reservas netas externas, en especial en la primera parte de la crisis, debida a los pagos del servicio del débito externo. Esa reducción afectó la base monetaria.[2]

■ Creciente recurso al crédito externo para financiar los déficit del sector público que durante los setenta se habían cubierto con recursos internos y externos (véase el cuadro 1). Esto ocasionó serias tensiones en el mercado financiero y dio lugar al fenómeno de "intromisión financiera" que restringió el acceso al crédito al sector privado, redujo la inversión y acentuó la recesión.

En la mayoría de los países de América Latina los efectos de la crisis económica sobre los mercados financieros se manifestaron, entre otros aspectos, en que parte del crédito interno se desplazó hacia el sector público para compensar la caída de los flujos y, en un entorno inflacionario global, los incrementos de costos de corto plazo se transfirieron inmediatamente a los precios.

1. BID, *Progreso Económico y Social en América Latina*, varios años, Washington, y Banco Mundial, *Informe de la Economía Mundial*, varios números, Washington. Los países considerados en el artículo representan 94% del PIB de la región.

2. En 1986 los países de América Latina en su conjunto tuvieron una pérdida de reservas internacionales de 7 700 millones de dólares; en 1987 se registró una ganancia de 2 700 millones, lo cual se atribuyó a los cambios registrados en Brasil, México y Venezuela, principalmente. BID, *Progreso . . .*, 1988.

* Profesor de economía de la Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Iztapalapa. El autor preparó este trabajo para el ciclo de conferencias Mercados de Capitales Internacionales y Países en Desarrollo, UAM, México, 9-10 de noviembre de 1988. El presente artículo es la versión revisada de "La liberación de los servicios financieros en los países en desarrollo", contribución a J. Jalaleddin (ed.), *Research Inventory for the Multilateral Trade Negotiations*, vol. II, Banco Mundial.

CUADRO 1

América Latina: financiamiento interno del déficit del Gobierno central por países, 1980-1987
(Porcentajes)

	1980	*1983*	*1984*	*1985*	*1986*	*1987*
Argentina	73	116	108.0	88.0	89.4	n.d.
Brasil	n.d.	n.d.	87.3	100.0	n.d.	n.d.
Colombia	47	105	85.0	77.7	69.8	−51.8
Costa Rica	77	83	83.3	−22.9	59.5	71.4
Chile	n.d.	100	74.0	−32.9	−484.5	174.0
Ecuador	64	116	n.d.	82.8	n.d.	n.d.
México	82	65	78.3	97.8	n.d.	n.d.
Perú	75	46	20.7	−24.8	62.2	92.2
República Dominicana	46	77	−36.3	−22.8	210.5	53.3
Uruguay	n.d.	105	106.1	120.1	115.1	95.0
Venezuela	−36	95	62.9	100.0	100.0	92.3

n.d. No disponible.
Fuente: BID, *Progreso Económico y Social en América Latina*, 1987 y 1988.

■ Notable aumento del desempleo. Esto comprimió los salarios en general y abatió la demanda efectiva. La caída de los salarios acentuó la concentración del ingreso y del ahorro.

La presión sobre las finanzas públicas derivada del enorme peso de la deuda externa se agravó a causa de la transferencia de las obligaciones externas privadas a los gobiernos. Ese traslado tuvo dos efectos inmediatos: una cantidad mayor de recursos públicos se canalizó al pago de la deuda, y los mercados financieros internos se enfrentaron a una mayor demanda de fondos por la imposibilidad de acudir al crédito externo.

La transferencia de deuda privada se ha dado de diversas formas:

■ *Brasil*. Parte de la deuda externa privada, además de la pública, se ha "pagado", por ejemplo, mediante su depósito en el banco central, el cual se convierte en deudor de los acreedores foráneos.

■ *Costa Rica*. El banco central ha asumido el riesgo de su propia deuda externa y la ha transferido a la banca comercial en moneda nacional. Ésta paga la deuda en la misma cantidad de colones que recibió. Sin embargo, el banco central cargará con una pérdida, pues debido a la devaluación tendrá que pagar más para poder continuar cubriendo el servicio de la deuda externa.

■ *Chile*. En 1982 y 1983 el banco central rescató un gran nú-

CUADRO 2

Variación de los salarios reales: salario mínimo por país (1980 = 100)

	1982	*1984*	*1986*
Argentina	103.6	167.5	110.0
Brasil	99.2	81.3	82.0
Colombia	102.7	109.7	113.0
Costa Rica	85.8	103.8	118.6
Chile	97.2	62.9	61.3
Ecuador	79.2	74.0	72.7
México	90.8	68.2	61.2
Perú	78.3	62.3	56.4
República Dominicana	86.4	82.1	n.d.
Uruguay	104.6	89.8	89.3
Venezuela	80.1	66.7	109.7

Fuente: BID, *Progreso Económico y Social en América Latina, 1988.*

CUADRO 3

República Dominicana: estimación de los recursos canalizados mediante los sistemas financieros formal e informal, 1979-1985 (Promedio anual en millones de pesos)

	Formal (1)	*Informal (2)*	*Total*	*Participación (%) 2/1*
1979	1 271.3	134.2	1 405.5	10.6
1980	1 460.7	321.5	1 782.2	22.0
1981	1 688.4	356.7	2 045.1	21.1
1982	1 948.2	411.2	2 359.4	21.1
1983	2 266.5	417.4	2 683.9	18.4
1984	2 681.2	840.9	3 522.1	31.4
1985	3 345.0	1 682.3	5 027.3	50.5
TMC (%)	17.5	52.4	23.7	—

TMC = Tasa media de crecimiento.
Fuente: J.M. López, "El sistema financiero en la República Dominicana", en *Monetaria*, vol. 10, núm. 1, enero-marzo de 1987.

mero de bancos y otros intermediarios para evitar una crisis en el sistema financiero. Entre ellos se encontraban dos de las instituciones privadas más grandes del país; el total de bancos incluidos en las operaciones de rescate representaban cerca de 40% de colocaciones y 32% de depósitos. Con su intervención, el Gobierno se responsabilizó de las deudas externas e internas.

■ *México*. Con la nacionalización de la banca en 1982 la deuda externa de esas instituciones pasó a manos del sector público. Posteriormente el Gobierno indemnizó a los antiguos dueños.

Es difícil medir el valor total de la deuda privada que se ha transferido a los gobiernos. Sin embargo, no cabe duda que estas acciones han aumentado las presiones sobre las finanzas públicas y también han contribuido a concentrar los ingresos en algunos de esos países. Esto es así porque muchas veces la deuda externa de instituciones financieras —o las compañías industriales asociadas con los bancos en una compañía controladora— no se invirtió, sino que salió del país como fuga de capital.

La represión financiera en estos países se manifiesta en la existencia de tasas de interés negativas y en la desintermediación financiera prevaleciente.[3] De ahí el surgimiento de mercados financieros paralelos (no regulados), los cuales debido a su origen y funcionamiento no se han estudiado lo suficiente. Sin embargo, con base en dos investigaciones recientes en Ecuador y la República Dominicana es posible destacar algunos problemas.

En ambas economías el origen de los mercados paralelos se vincula a las tasas de interés fijas.[4] En Ecuador el diferencial entre la tasa de interés ofrecida (y la pagada) y la inflación propició el crecimiento del mercado extrabancario en tal forma que en diciembre de 1984 fue legalizado. Ese mercado ofrecía tasas de interés reales positivas y los rendimientos se pagaban mensualmente.

En la República Dominicana el mercado paralelo opera con libertad y con tasas de interés reales positivas. En ocasiones las tasas nominales son tres veces más altas que las que pagan las instituciones financieras formales. Ese tipo de intermediarios está presente incluso en el sector rural, donde una proporción importante de esos créditos se paga con una parte de la producción (véase el cuadro 3).

Algunas propuestas sobre la liberación de los mercados financieros en los países en desarrollo

El proceso de liberación de las actividades financieras en los países en desarrollo debe tomar en cuenta el funcionamiento y la estructura del sector financiero en esas economías.

A pesar de las políticas de privatización aplicadas en los países fuertemente endeudados, el sector público participa ampliamente tanto en el sector real como en las actividades bancarias y financieras. En Argentina los gobiernos provinciales y aun las municipalidades poseen bancos comerciales, de desarrollo y de inversión; en Brasil, los gobiernos estatales también manejan algunos bancos comerciales, de desarrollo, de ahorro y de inversión.

La propiedad gubernamental en actividades bancarias y financieras, así como la existencia de empresas públicas, han tenido varias veces consecuencias adversas sobre las tasas de interés y las políticas de crédito.

Debido principalmente a sus políticas de precios, las empresas públicas no pudieron generar ahorros y, por tanto, solicitaron crédito en los mercados nacionales y extranjeros. En diversas ocasiones esas entidades no pagaron las tasas de interés prevalecientes en su mercado financiero nacional, sino que cubrían réditos preferenciales.[5] Esto ocasionó distorsiones en el mercado

3. V. Corbo y J. de Melo, "Lessons from the Southern Cone Policy Reforms", en *The World Bank Research Observer*, vol. 2, núm. 2, julio de 1987; F. Hidalgo y E. Peña-Herrera, "Nuevo enfoque de las políticas cambiaria y financiera en Ecuador", en *Monetaria*, vol. 10, núm. 4, octubre-diciembre de 1987, y J.M. López, "El sistema financiero en la República Dominicana", en *Monetaria*, vol. 10, núm. 1, enero-marzo de 1987.

4. F. Hidalgo y E. Peña-Herrera, *loc. cit.*, y J.M. López, *loc. cit.* Este último señala que ". . . las regulaciones del banco central se han mencionado como una de las principales razones para esta desintermediación [financiera], ya que el Gobierno intenta controlar el crecimiento del dinero por medio de las restricciones de crédito al sector privado nacional con el propósito de disminuir las presiones de demanda en los precios, la tasa de cambio, las importaciones, y en consecuencia, en la balanza de pagos".

5. Véanse por ejemplo M. Loria Sagot, "Crisis económica y consecuencias monetarias: las pérdidas del Banco Central de Costa Rica", en *Monetaria*, vol. 10, núm. 2, abril-junio de 1987, y V. Ibarra Puig, *La planificación financiera en México, 1982-1985* (mimeo.), Departamento de Economía, Universidad Autónoma Metropolitana, Iztapalapa, 1985.

financiero nacional y presionó al sector financiero público y al déficit del Gobierno. Al solicitar crédito en los mercados de capitales internacionales, muchas veces lo hicieron sin el control de su Gobierno y por tanto aumentaron fuertemente la deuda externa.

Los bancos privados también recurrieron a la aplicación de tasas de interés preferenciales, en especial cuando se integraron con empresas no financieras para formar compañías controladoras. El costo se trasladó a otros particulares y empresas por medio de márgenes más elevados.[6]

La asignación cuantitativa y cualitativa del crédito también estuvo influida por la participación del Gobierno en las actividades bancarias, aunque el papel de los bancos centrales también fue importante. Debido a los déficit del Gobierno el instituto central realizó operaciones de mercado abierto en sus deprimidos mercados financieros, lo cual tuvo por lo menos dos consecuencias: el inicio del fenómeno de "intromisión financiera" y, con frecuencia, la obligación del banco central para comprar esos bonos en los mercados primarios o en los secundarios. Ello presionó la creación de dinero y los requerimientos de reservas para los bancos comerciales, lo cual limitó aún más el crédito para inversiones.[7]

Las políticas de tasas de interés tuvieron algunos resultados positivos en el proceso de industrialización de algunos países. Pero el problema fue que esa política se mantuvo por mucho tiempo, aun cuando esas economías habían construido una estructura básica industrial o incluso cuando era factible financiar empresas con ahorros externos. Otro problema fue que esta política se aplicó en muchos sectores al mismo tiempo: en actividades industriales, en la construcción en general y en el sector agrícola.

La agricultura reviste particular importancia para los países de América Latina, no sólo por la existencia de severos desequilibrios en ese sector sino por la caída de las exportaciones tanto en volumen como en valor, lo que ha dado por resultado que algunos países sean ahora importadores netos.[8]

Las propuestas para liberar los mercados financieros de los países en desarrollo se organizan en tres grupos:

- Liberación (de hecho, nueva regulación) de algunas políticas monetarias, en particular las que se relacionan con el control gubernamental de las tasas de interés y las políticas de crédito.
- Liberación de las relaciones de propiedad, principalmente las gubernamentales.
- Liberación de las operaciones en mercados financieros nacionales (en relación principalmente con la apertura de los mercados a inversionistas extranjeros).

Antes de examinar cada una de esas propuestas, es necesario tener presente que la principal limitación para llevarlas a cabo es el bajo nivel de ahorro nacional en las economías en desarrollo, además del virtual estancamiento y de la inestabilidad política debida al deterioro del bienestar social.

Veamos el primer grupo de nuevas reglas posibles. Debido a la inflación los balances financieros de algunos bancos de los países en desarrollo no presentan una situación satisfactoria. Si continúa la tendencia alcista de las tasas de interés los bancos se enfrentarán a problemas de solvencia. Éste podría ser el resultado de los programas de ajuste y de los movimientos de las tasas de interés internacionales. Por tanto, las nuevas inversiones tendrán un costo crediticio más alto.

La inflación que en la actualidad registran los países de la región hace que los ahorros se canalicen a depósitos de corto plazo o a fines especulativos.[9] Es más, en un entorno de recortes presupuestarios, así como de restricciones monetarias y del crédito, las autoridades muchas veces ofrecen réditos cada vez más altos para cubrir sus déficit y el pago de intereses de sus deudas externas e internas. Al mismo tiempo absorben una mayor proporción de ahorro interno, lo cual intensifica la intromisión financiera.[10]

Algunos países han considerado la aplicación de una política de liberación selectiva de tasas de interés por sectores económicos. Aunado a esto, el banco central podría fijar intervalos sobre las tasas de interés activas del sistema bancario en su conjunto. Mediante esa política es posible estimular la competencia interbancaria, promover una situación financiera más saludable y, dada la selectividad de los sectores, que los bancos puedan evaluar el riesgo del préstamo. Además, la selectividad en los términos de los préstamos es otro factor que se debe considerar en la política de tasas de interés y de crédito.

La política crediticia también debe liberarse, aunque en ello la insuficiencia de ahorros internos también constituye un factor limitante de importancia. Así, las posibilidades de las nuevas inversiones, principalmente nacionales, se reducen. Sin embargo, mediante una política de crédito que seleccione sectores es posible promover la creación de cooperativas que compartan con los bancos la propiedad y la administración de las nuevas empresas, de tal forma que aquéllos cuiden del crédito y los inversionistas estén seguros de contar con los fondos.

La liberación del sector público financiero implica una nueva regulación: las entidades financieras deben concurrir al mercado siguiendo los lineamientos comerciales y cambiar sus criterios de captación y de asignación de recursos. En esos propósitos la descentralización de las decisiones reviste particular importancia. Un posible medio para elevar la eficiencia sería responsabilizar plenamente a los directivos de las instituciones públicas regionales. Un mecanismo complementario indispensable sería la estrecha y constante supervisión de los gobiernos centrales y locales.

Liberar las relaciones de propiedad significa permitir la participación privada en bancos e instituciones financieras públicas. No debe perderse de vista, empero, que en los países en desa-

6. "... En Chile los bancos permitieron que la deuda de empresas afiliadas se elevara a pesar de que éstas no presentaban resultados positivos y debían haber sido forzosamente liquidadas..." Véase V. Corbo y J. de Melo, *loc. cit.* Para el caso mexicano véase Carlos Tello Macías, *La nacionalización de la banca en México*, Siglo XXI Editores, México, 1984.

7. Véanse los países incluidos en la bibliografía, y BID, *op. cit.*, varios años.

8. Véanse BID, *op. cit.*, varios años, en especial 1986, y Banco Mundial, *loc. cit.*, varios años.

9. Véanse F. Hidalgo y E. Peña-Herrera, *op. cit.*; L.A. Giorgio, "El sistema financiero argentino: evolución y estructura actual", en *Monetaria*, vol. 11, núm. 1, enero-marzo de 1988, y V. Ibarra Puig, "Repercussions macroeconomiques des devaluations: le Mexique 1976-1986", conferencia, ESLAC, París, 1987.

10. Véanse los países incluidos en la bibliografía.

rrollo de la región —y en general en otros varios de fuera de ella— la fuga de capitales se ha realizado precisamente por medio de instituciones financieras y de bancos privados.

Debemos recordar, por lo demás, que en muchos países de América Latina la participación estatal en el sector financiero se debe más a operaciones de rescate de bancos privados ineficientes que a razones ideológicas. Algunas veces la intervención gubernamental se ha realizado en circunstancias tales que "...más que tratarse de severas medidas de bancarrota, las acciones aparentemente implican una expansión generosa del crédito para el sector privado".[11]

Las operaciones de rescate de los gobiernos evitaron que las empresas financieras ineficientes desaparecieran del mercado. Por tanto, la pregunta que surge es si esas acciones de las autoridades traen o no algún beneficio público, tanto al sistema bancario como a la economía en su conjunto.

Al analizar las condiciones en que se realizan las operaciones de rescate, nace la duda de si son útiles para el buen desarrollo del sistema. Esto es así pues ahora la banca privada sabe que si tiene algún problema con sus operaciones, principalmente externas, el Gobierno la ayudará, ya sea por medio del banco central o del rescate. Los gobiernos también proporcionan con esta medida un segundo depósito para proteger a los ahorradores nacionales, libre de costo para los bancos.[12]

Además, debido a las inadecuadas políticas de crédito aplicadas por los bancos privados cuando formaban parte de una sociedad controladora, valdría la pena analizar la idea de crear una ley que separe las actividades financieras de las que no lo son, como la Glass-Steagall de Estados Unidos. Asimismo, la existencia de instituciones de banca múltiple (como las del sistema financiero mexicano) exige un verdadero mercado de capitales, es decir, supone la disponibilidad simultánea de ahorros para invertir, un hecho que en la actualidad es limitado en la región.

Con esto llegamos al tercer grupo de propuestas: las relacionadas con las operaciones de inversionistas extranjeros en los mercados financieros nacionales. Las regulaciones en este sentido deberán atender a consideraciones vinculadas al progreso tecnológico y a la integración de los mercados de capitales internacionales. Sin embargo, como lo demuestra la experiencia, los bancos nacionales pueden mantenerse en condiciones competitivas si tienen una buena dirección que cuide su desarrollo a largo plazo.

La participación podría restringirse a las instituciones privadas que sólo tuvieran objetivos financieros específicos (por ejemplo, acciones en capital de riesgo). Además, deberá tomarse en cuenta que el permitirles tomar depósitos de los residentes puede ser el principio de la fuga de capitales. Con esas precauciones podría garantizarse la inyección de dinero fresco y nueva tecnología. En otras circunstancias sería muy difícil que los bancos extranjeros aportaran dinero fresco para invertirlo en los mercados locales. Con bajos niveles de actividad económica sólo prestarían capital a las empresas dedicadas a exportar, y esto, por lo general, significa empresas saludables o transnacionales.

El riesgo de permitirles a los bancos extranjeros participar en cualquier banco o actividad financiera, incluso si traen dinero fresco, es que pueden hacerlo con propósitos especulativos, como es el caso de la inversión en bienes raíces. Se debe permitir su participación, pero es preciso introducir regulaciones que garanticen los préstamos a las empresas nacionales privadas. Los gobiernos de los países anfitriones deben evitar avalar esos préstamos, y si lo hicieran, tomar en cuenta que a mediano plazo esa responsabilidad debe reducirse. La ventaja para los gobiernos es que sólo garantizarían créditos a los sectores que les interese promover.

Aquí podemos poner más atención a la idea que relaciona los pagos del servicio de la deuda externa de estos países con las actividades de los bancos extranjeros: el pago parcial de los intereses en moneda nacional, tanto a acreedores privados como oficiales.[13] Con este modelo, los flujos de capital que por ahora salen de la región permanecerían en los países para recircularlos. De esta forma los bancos foráneos proporcionarían dinero para los mercados de capital nacionales y realizarían sus transacciones con mayor libertad.[14]

En relación con la participación de los extranjeros en los mercados nacionales, no debemos olvidar que incluso en economías desarrolladas como Japón, existe cierta resistencia a liberar completamente sus mercados. Ese país, por ejemplo, teme las consecuencias de una rápida liberación sobre su política monetaria y por tanto ha llevado a cabo ese proceso de manera paulatina y tomando en consideración un concepto de reciprocidad, como lo hizo Estados Unidos en el decenio pasado.

Conclusiones

La inclusión del sector de servicios en las negociaciones del GATT, como lo propone Estados Unidos, trae consigo algunos problemas para los países en desarrollo. En este trabajo se

11. Véase C. Díaz-Alejandro, "Good-bye Financial Repression, Hello Financial Crash", en *Journal of Development Economics*, núm. 19, 1985, pp. 1-24. En Chile, después de las operaciones de rescate, se publicó el Acta 18401 por la cual el Gobierno capitalizó los bancos comprometidos con el fin de venderlos de nuevo a sus propietarios privados. Véase Banco Central de Chile, "Mecanismos de intervención, liquidación y rescate de los bancos afectados por la crisis económica", en *Boletín del CEMLA*, vol. XXXIII, núm. 1, enero-febrero de 1987. Para el caso mexicano véanse Carlos Tello Macías, *op. cit.*, y V. Ibarra Puig, *La planificación financiera*, *op. cit.*

12. También descubrimos que en la mayoría de los casos revisados los gobiernos manejan tasas de cambio preferenciales para las empresas privadas. Esta situación es otra forma de promover acciones especulativas, en especial cuando el banco forma una controladora con empresas no financieras. Además, la tasa de cambio preferencial es un subsidio, lo que significa déficit público. Aquí debemos decir que en algunos casos se ha penalizado legalmente a los responsables de las acciones especulativas. En Chile, por ejemplo, algunos fueron encarcelados.

13. Véase Víctor L. Urquidi, "Consecuencias a largo plazo del endeudamiento externo", en Miguel S. Wionczec (ed.), *La crisis de la deuda en América Latina*, Serie Lecturas, núm. 59, Fondo de Cultura Económica, México, 1987.

14. "En 1987 América Latina continuó registrando una transferencia neta de recursos hacia el exterior —saldo de la cuenta de capital menos saldo de utilidades y beneficios al capital externo—, aunque menor que en los años anteriores. La transferencia negativa bajó de un promedio anual de 29 000 millones de 1983 a 1985 a 24 000 millones en 1986, estimándose que alcanzó más de 22 000 millones en 1987." Véase BID, *op. cit.*, 1988. La idea del pago parcial de los intereses en moneda nacional ya se aplicó en algunos países de la región y se puede utilizar en un sentido más amplio dependiendo de la exposición y las regulaciones bancarias a las cuales estén sujetos los bancos comprometidos. Véase V. Ibarra Puig, "Industria bancaria internacional y deuda externa latinoamericana", Cuadernos del SELA, 1988.

analizan algunas medidas para liberar los servicios financieros en las economías en desarrollo, especialmente en los países de América Latina.

Los diferentes modelos de crecimiento económico aplicados en esos países no han permitido generar tasas de ahorro estables. Ello, y la renuencia de los gobiernos para realizar reformas estructurales en sus políticas impositivas, de precios de los bienes públicos y monetarias, provocaron que la crisis de la deuda a principios de los ochenta disminuyera aún más la disponibilidad de fondos.

Ante la carencia de recursos externos, los gobiernos absorbieron crédito interno para saldar sus déficit y comprar moneda extranjera para pagar su deuda. Esa situación en un entorno de escasez de recursos financieros y de demanda de fondos por parte de los particulares dio lugar al fenómeno de intromisión financiera.

Las políticas de ajuste aplicadas han tenido un éxito relativo en el corto plazo si se miden en términos de la balanza de pagos. Sin embargo, con salarios reales bajos los ahorros nacionales han disminuido con consecuencias a mediano y largo plazos. Además, esas políticas han tenido costos sociales debido a la reducción de los niveles de vida, la alta tasa de inflación y el desempleo. Más aún, la casi total suspensión de préstamos externos para el desarrollo, tanto de fuentes públicas como privadas, ha afectado seriamente a esas economías, las cuales en la actualidad registran reducidos índices de inversión nacional.

En este contexto, las propuestas para liberar los mercados financieros de los países en desarrollo deben establecer prioridades. Esto se refiere en primer lugar a la liberación selectiva de actividades internas: en políticas de crédito y de tasas de interés y en relaciones de propiedad. El reforzamiento de los mecanismos de supervisión de las actividades financieras es una condición indispensable en ese proceso; la supervisión deberá ser aún más estricta cuando las instituciones financieras realicen operaciones en moneda extranjera o se integren a empresas no financieras para formar una compañía controladora.

El proceso de liberación emprendido en los países desarrollados no puede ser igual que el de las economías en desarrollo, al menos en el corto plazo. Incluso los procedimientos de liberación limitada que se sugieren no son eficaces si no existen ahorros nacionales, lo cual significa que las propuestas deben realizarse en un contexto macroeconómico que garantice un ingreso global y permita una tasa mínima de ahorros por parte de los particulares nacionales.

La liberación (nueva regulación) en materias tales como las políticas de tasas de interés y de crédito debe realizarse gradualmente y en áreas seleccionadas, tanto en cantidad como en términos de vencimiento de los préstamos. En la actualidad, el principal problema es que los fondos que estas economías generan mediante sus exportaciones se emplean para pagar el servicio de la deuda y que parte importante de los ahorros nacionales está fuera de esas economías como fuga de capitales. En este sentido, es necesario corregir el destino de las divisas generadas por las exportaciones.

La recirculación de los pagos de intereses de la deuda dentro de estos países, y la redefinición de las actividades financieras y no financieras que pueden realizar los bancos y otras instituciones, son dos asuntos que deben analizarse para mejorar los mercados financieros y lograr un alto grado de eficiencia. La creación del seguro para los depósitos de los ahorradores nacionales, con el respaldo de las propias instituciones financieras, es otra idea que puede ayudar a hacer más responsables a estas últimas.

En las circunstancias actuales de depresión de los mercados financieros un proceso de liberación completo y precipitado en los países en desarrollo provocaría efectos perversos, principalmente con respecto a la participación de instituciones extranjeras. Además de alentar la fuga de capitales, la preferencia de los extranjeros se dirigiría, en el mejor de los casos, a la adquisición de bonos del Gobierno (en el contexto inflacionario actual) o la inversión en otras actividades no productivas, por ejemplo bienes raíces. También es probable que canalizaran el crédito sólo a empresas con un mercado rentable, en especial exportaciones, lo cual significaría empresas nacionales saludables o corporaciones transnacionales.

En este contexto, la continuación de los flujos positivos de capital internacional hacia los países en desarrollo es de suma importancia para garantizar, en primer lugar, la inversión, en segundo, los ahorros y, por último, un auténtico mercado financiero. □

Bibliografía complementaria

Banco de la República de Colombia, "El Banco de la República y el proceso de ajuste de la economía colombiana", en *Boletín del CEMLA*, vol. XXXIII, núm. 5, septiembre-octubre de 1987.

Banco Mundial, *Estadísticas de la Deuda Mundial*, Washington, 1988.

Bhagwati, J., "Services", en J.M. Finger y A. Olechowski (comps.), *A Handbook on the Multilateral Trade Negotiations*, Banco Mundial, Washington, 1987.

Bontempo, H.C., "Brasil: transferencias exteriores y financiamiento del gobierno federal y autoridades monetarias", en *Monetaria*, vol. 11, núm. 2, abril-junio de 1988.

Centro de Empresas Transnacionales de las Naciones Unidas, "Transnational Banks: Operations Strategies and their Effects in Developing Countries", Nueva York, 1981.

Clark, G.L., "Foreing Banks in the Domestic Markets of Developing Countries", en R. Feinberg y J. Kallab (eds.), *Uncertain Future: Commercial Banks and the Third World*, Overseas Development Council, 1984.

Cho, Je Y., "Some Policy Lessons from the Opening of the Korean Insurance Market", en *The World Bank Economic Review*, vol. 2, núm 2, mayo de 1988.

Germidis, D., y Ch. Michalet, "International Banks and Financial Markets in Developing Countries", OCDE, Centro de Estudios para el Desarrollo, París, 1984.

Gill, D., "Quality of Domestic Financial Infrastructure, Internationalisation of Capital Markets and Privatisation Experiences in Developing Countries", en *Towards a Better Balance Between the Public and Private Sectors in Developing Countries*, OCDE, Centro de Estudios para el Desarrollo, París, 1988. (Los expertos se reunieron del 22 al 24 de junio de 1987.)

Hanson, J., y C. Neal, "Interest Rate Policies in Selected Developing Countries", en *World Bank Staff Working Papers*, núm. 753, Washington, 1985.

Ibarra Puig, V., "Deuda externa y eficiencia bancaria", en *Excélsior*, México, 3 de noviembre de 1988.

Patterson, G., y E. Patterson, "Objectives of the Uruguay Round", en J.M. Funger y Olehowski (comps.), *op. cit.*

Prebisch, R., "Renovar el pensamiento económico latinoamericano: un imperativo", en *Comercio Exterior*, vol. 36, núm. 6, México, junio de 1986.

Tyler, Ch., "Third World Markets Enjoy Bounfil Adolescence", en *Financial Times*, 11 de junio de 1987.

Watson, M., *et al.*, "International Capital Markets: Developments and Prospects", en *IMF World Economic and Financial Survey*, varios números.