

# Apostar por el desarrollo

## A los países de OMNA les beneficiará intensificar la reforma del sector financiero

Susan Creane, Rishi Goyal, A. Mushfiq Mobarak y Randa Sab

**P**ARA LOS países de OMNA que están tratando de encontrar formas de alentar el crecimiento económico, profundizar la reforma del sector financiero debería constituir una prioridad. Un sistema financiero más desarrollado, con menores costos de información y de transacción, facilita una asignación más eficiente de los recursos. Además, conduce a una acumulación más rápida del capital físico y humano y a un progreso tecnológico más acelerado, al permitir identificar y financiar mejores proyectos de inversión, movilizar el ahorro, supervisar a los gestores y permitir a los inversores comerciar, proteger sus inversiones y diversificar el riesgo.

Durante los últimos 30 años, las autoridades han reformado gradualmente sus sectores financieros. Si bien han registrado progresos, sus esfuerzos se han visto eclipsados por el crecimiento y las reformas en otras partes del mundo, y todavía queda mucho por hacer. ¿Cuáles son los campos en los que se ha progresado? ¿Qué otras reformas se necesitan? ¿En qué se diferencian estos países del resto del mundo? Para responder a estos interrogantes, encaramos un estudio de los sectores financieros de la región, elaborando nuevos indicadores para medir el grado de desarrollo financiero en OMNA.

### Una instantánea

El estudio comenzó con la recopilación de más de 100 estadísticas cuantitativas y cualitativas sobre 20 países de OMNA (excluidos, por falta de datos, Afganistán, Iraq, Somalia, Cisjordania y la Franja de Gaza). Los datos, correspondientes al año 2000 ó 2001 dependiendo de la disponibilidad, se organizaron

en seis categorías, cada una de las cuales refleja una faceta distinta del desarrollo del sector financiero: 1) desarrollo del sector monetario y la política monetaria; 2) tamaño, estructura y eficiencia del sector bancario (incluido el papel del gobierno en el sector); 3) calidad de la regulación y supervisión del sector bancario; 4) desarrollo del sector financiero no bancario; 5) apertura del sector financiero, y 6) entorno institucional. Un análisis comparativo de los datos de los diversos países sugiere la presencia de algunas tendencias y deficiencias comunes y permite señalar los aspectos susceptibles de reforma en el futuro.

**Política monetaria.** En la mayor parte de los países se emplean instrumentos indirectos de política monetaria, las tasas de interés se determinan libremente y existen títulos del Estado. Sin embargo, el escaso desarrollo o la inexistencia de mercados secundarios de títulos públicos hacen difícil que el banco central pueda hacer un amplio uso de las operaciones de mercado abierto. Además, ciertos países carecen de un marco integral para el diseño y la ejecución de la política monetaria.

**Sector bancario.** En algunos países, como los que integran el CCG, el sector bancario se halla bien desarrollado, es rentable y eficiente. Pero en casi la mitad de la región, la banca es un sector poco desarrollado y se halla dominada por el sector público. Los bancos públicos se caracterizan por la intervención del gobierno en la asignación de créditos, pérdidas y problemas de liquidez y amplios diferenciales en las tasas de interés. En más de la mitad de los países, la concentración del sector bancario es muy elevada (los activos de los tres mayores bancos representan más del 65% de los activos totales bancarios) y es difi-



cil la entrada de nuevos bancos. En muchas partes de la región todavía falta capacidad bancaria y financiera moderna.

**Regulación y supervisión.** Muchos países, como los que pertenecen al CCG, Jordania, Líbano, Marruecos y Túnez, han fortalecido la supervisión y regulación bancarias y han establecido procedimientos actualizados para recopilar regularmente información prudencial e inspeccionar y auditar a las entidades bancarias. También han adoptado medidas para ajustarse a las normas internacionales establecidas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Sin embargo, en la mayoría de los países los préstamos siguen representando un 10%–20% de los préstamos totales.

**Sector financiero no bancario.** En la mayor parte de la región, el sector financiero no bancario no se halla bien desarrollado. El mayor obstáculo que existe para que estos mercados se desarrollen es la falta de un marco legislativo claro y estable y de límites legales a la propiedad. La financiación de la vivienda es uno de los campos en que la mayoría de estos países ha desarrollado instituciones, principalmente a través de entidades bancarias especializadas. Sin embargo, existen elevados costos fiscales asociados a las subvenciones implícitas sobre la venta de terrenos públicos a empresas inmobiliarias públicas y, en algunos casos, a los préstamos concesionarios otorgados por bancos públicos de desarrollo y vivienda a hogares de bajo y mediano ingreso.

**Apertura financiera.** Los países de la región han abierto paulatinamente la cuenta corriente y de capital. Aproximadamente la mitad posee sectores financieros abiertos, aunque

muchos de ellos mantienen restricciones a la propiedad extranjera de activos y a la repatriación de utilidades. Algunos países, como Argelia, Irán, Mauritania, Pakistán y Siria, poseen tipos de cambio múltiples o mercados cambiarios paralelos.

**Entorno institucional.** En gran parte de la región, se observan deficiencias en la calidad o la eficacia de las instituciones, incluidos el sistema judicial, la burocracia, el orden público y los derechos de propiedad. En varios países, el sistema judicial está sujeto a presiones políticas y largos retrasos, que afectan el cumplimiento legal de los contratos y la recuperación de préstamos. La aplicación de los derechos de propiedad tiende a ser deficiente, lo que dificulta la actividad comercial y la inversión y, por lo tanto, el crecimiento económico.

### Nuevos instrumentos de medición

El siguiente paso de nuestro estudio consistió en elaborar nuevos índices o medidas del grado de desarrollo del sector financiero en la región, empleando datos cualitativos y cuantitativos recopilados para el estudio. El desarrollo financiero se mide a través de un reducido conjunto de variables cuantitativas, como la razón entre el dinero en sentido amplio (M2) y el PIB y la razón entre el crédito del sector privado y el crédito total, pero las medidas cuantitativas simples, cuando se las considera por separado, no captan necesariamente lo que se entiende por desarrollo financiero en sentido amplio. La estructura financiera de un país está compuesta por una serie de mercados y productos financieros, y el desarrollo abarca no solo los agregados monetarios y las tasas de interés, sino

## La construcción de índices de desarrollo financiero

**Índice general.** El desarrollo de este índice sigue de cerca el trabajo elaborado por Gelbard y Leite (1999) para África subsahariana. En primer lugar, se clasificaron cada una de las dimensiones del desarrollo financiero. Cuando fue posible, se emplearon datos cuantitativos, adecuadamente transformados, para clasificar a los países. Los datos incluyeron la razón entre los activos de bancos comerciales y los activos totales del banco central y la banca comercial, y la razón entre el dinero en sentido amplio y el PIB. En los casos en que se utilizaron datos cualitativos, se adoptó una escala de puntuación de 0-1-2. Todas las puntuaciones se convirtieron de modo que estuvieran comprendidas en un intervalo de 0 a 2, donde las puntuaciones más altas indican un mayor grado de desarrollo financiero. Luego se ponderaron cada una de las 36 variables empleadas para elaborar el índice. Para garantizar la solidez, se calculó el índice utilizando las ponderaciones asignadas, ponderaciones idénticas para las seis facetas y ponderaciones idénticas entre cada uno de los elementos de las seis facetas. Los resultados indican que la clasificación de los países en las categorías de elevado, medio y bajo grado de desarrollo financiero no variaba al aplicar las diferentes ponderaciones, aunque la posición de los países en cada una de las categorías cambiaba ligeramente.

**Índice alternativo.** Este índice guarda relación con el elaborado por los autores Beim y Calomiris (2001) y se basa exclusivamente en datos cuantitativos. Para construirlo se seleccionaron cuatro variables habitualmente empleadas en la literatura: la razón entre el dinero en sentido amplio y el PIB; la razón entre los activos de los bancos de depósito y los activos totales del banco central y los bancos de depósito; el coeficiente de reservas, y la razón entre el crédito de los bancos de depósito al sector privado y el PIB. Estas variables miden el tamaño del sector financiero, la importancia y la facilidad relativa con que los bancos comerciales prestan sus fondos y en qué medida estos fondos se destinan al sector privado, y no al sector público. Luego se agregaron estas variables empleando una técnica estadística denominada análisis de los componentes principales. La agregación no solamente refleja los distintos aspectos del desarrollo financiero en una sola medida, sino que además reduce los sesgos o errores que pueden afectar una serie de datos concreta. Por otra parte, al respetar la práctica habitual de promediar las variables en paneles de cinco o diez años para nivelar las fluctuaciones del ciclo económico y centrarse en las tendencias, se promediaron los datos en paneles de diez años para obtener observaciones para las décadas de los años sesenta, setenta, ochenta y noventa.

## Clasificaciones

El índice general permite clasificar los países de OMNA de acuerdo con su nivel de desarrollo financiero (2000–01)<sup>1</sup>.

Nivel de desarrollo financiero		
Alto	Mediano	Bajo
Arabia Saudita	Argelia	Irán, Rep. Islámica del
Bahrein	Djibouti	Libia
Emiratos Árabes Unidos	Egipto	República Árabe Siria
Jordania	Marruecos	Sudán
Kuwait	Mauritania	Yemen
Líbano	Pakistán	
Omán	Túnez	
Qatar		

Fuente: Datos de los autores.

<sup>1</sup>En base al índice general de datos cualitativos y cuantitativos; el índice oscila entre 0 y 10: 10 corresponde al mayor nivel de desarrollo financiero. Dentro de cada categoría, los países figuran en orden alfabético.

también el grado de apertura financiera, la regulación y supervisión, y la capacidad institucional. Además, las medidas cuantitativas simples pueden ofrecer una visión errónea del grado de desarrollo financiero. Si bien una razón elevada entre el dinero en sentido amplio y el PIB se asocia generalmente a una mayor liquidez y profundidad financiera, esta razón puede disminuir, en vez de aumentar, a medida que el sistema financiero se desarrolla debido a que las personas disponen de más oportunidades para invertir en instrumentos financieros a más largo plazo o menos líquidos.

Construimos un primer indicador —*índice general*— que representa una medición única del desarrollo financiero en un período específico de tiempo (2000–01) combinando seis índices diferentes, cada uno de los cuales es un compuesto de cuatro a nueve indicadores diferentes basados en las facetas

antes mencionadas (véase el recuadro). Este índice global nos permite clasificar a los países en tres categorías: desarrollo financiero alto, mediano y bajo (véase el cuadro). En promedio, los países con un nivel elevado de desarrollo financiero muestran mejores resultados que los países con un nivel bajo en todas y cada una de las seis facetas del desarrollo financiero (gráfico 1). Pero los países que se encuentran en el tercio superior de desarrollo financiero reciben puntuaciones particularmente altas en regulación y supervisión y en grado de apertura financiera, y los países que se hallan en el tercio intermedio muestran también buenos resultados en estos dos aspectos. En toda la región, sin embargo, los indicadores nacionales referidos a un entorno institucional sólido y al desarrollo del sector financiero no bancario son bajos.

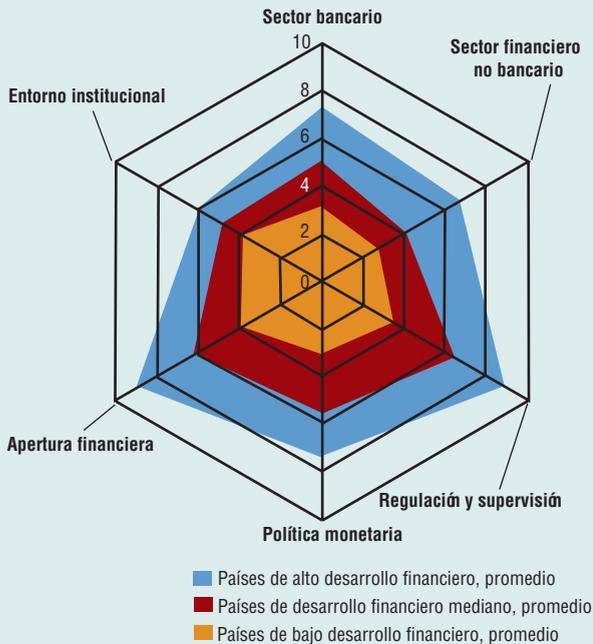
## Una clasificación global

¿Cómo han evolucionado los sistemas financieros de OMNA en el tiempo, y cómo son dichos sistemas en comparación con los de otras regiones? Dado que no disponemos de información para elaborar el índice general con el necesario grado de detalle en el caso de la evolución de los países de OMNA ni en el de otros países, hemos elaborado un *índice alternativo* basado exclusivamente en la información cuantitativa de fácil acceso (véase el recuadro). En OMNA, la clasificación que resulta de los países, ya sea con el índice general o el alternativo, es muy similar. Esto nos permite confiar en el uso del índice alternativo para realizar comparaciones intertemporales e interregionales del desarrollo financiero. El índice alternativo permite clasificar 144 países en función del grado de desarrollo financiero. La clasificación que resulta es similar a la puesta en otros trabajos, como el de Beim y Calomiris (2001).

Gráfico 1

## ¿Qué nos dice la clasificación?

Los países con los mayores niveles de desarrollo financiero han mostrado mejores resultados en todos los aspectos, particularmente en materia de regulación y supervisión y apertura financiera (2000–01)<sup>1</sup>.



Fuente: Datos de los autores.

<sup>1</sup>En base al índice general de datos cualitativos y cuantitativos; el índice oscila entre 0 y 10: 10 corresponde al mayor nivel de desarrollo financiero. En el gráfico se traza el promedio de cada grupo que figura en el cuadro 1.

El índice alternativo muestra que en la mayoría de los países de OMNA hubo un desarrollo financiero desde los años sesenta hasta los años ochenta, y que muchos siguieron profundizando en este campo durante los años noventa (gráfico 2). En unos cuantos países, sin embargo, la inestabilidad política provocó un deterioro del índice.

La región de OMNA estaba muy por debajo de los países industrializados en términos de desarrollo financiero, pero por encima de la mayoría de las otras regiones en desarrollo. No obstante, es interesante señalar que aunque la región se hallaba clasificada muy por encima de las economías de reciente industrialización del este y sudeste asiático en los años sesenta, cayó muy por debajo de éstas en los años ochenta y noventa.

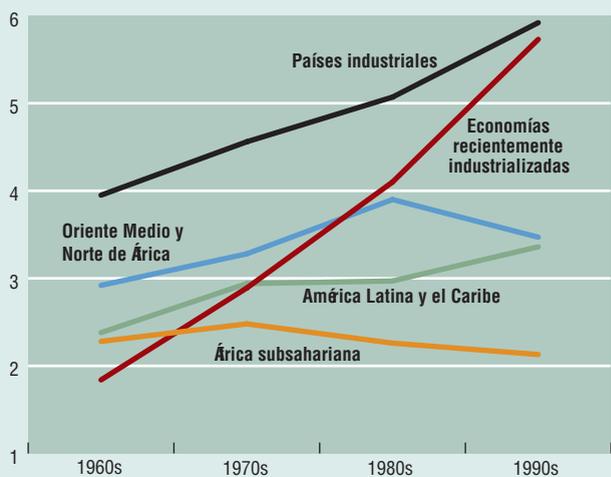
El reto al que se enfrentan ahora los responsables de la política económica de OMNA para poder competir en un mundo cada vez más globalizado es concentrar los esfuerzos en las áreas en que nuestro índice general sugiere que el desarrollo financiero ha sido menor. Esto supone menos interferencia del gobierno en el sistema financiero, lo que exige restringir la propiedad pública en las instituciones financieras y minimizar la financiación monetaria de los déficit presupuestarios, invertir en recursos humanos y reforzar el entorno legal. Estas medidas no solo contribuirán a mejorar la confianza, sino que además facilitarán mayores niveles de inversión y de crecimiento económico. ■

Gráfico 2

## Comparación de la región de OMNA con otras regiones

La región de OMNA se clasifica por debajo de los países industriales y por encima de la mayoría de las otras regiones en desarrollo<sup>1</sup>.

Índice de desarrollo financiero<sup>2</sup>



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*, diversos años (Washington), y datos de los autores.

<sup>1</sup>Promedios por década.

<sup>2</sup>En base al índice alternativo de datos cuantitativos. El índice oscila entre 0 y 10: 10 corresponde al mayor nivel de desarrollo financiero.

*Susan Creane es Asistente del Director y Rishi Goyal pertenece al Programa para Economistas del Departamento del Oriente Medio del FMI. A. Mushfiq Mobarak es profesor adjunto del Departamento de Economía de la Universidad de Colorado, en Boulder. Randa Sab es economista del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI.*

### Bibliografía:

Beim, David O., y Charles W. Calomiris, 2001, *Emerging Financial Markets* (Boston: McGraw-Hill).

Gelbard, Enrique A., y Sergio Pereira Leite, 1999, "Measuring Financial Development in Sub-Saharan Africa", *IMF Working Paper 99/105* (Washington).

Khan, Mohsin S., y Abdelhak S. Senhadji, 2000, "Financial Development and Economic Growth: An Overview", *IMF Working Paper 00/209* (Washington).

Levine, Ross, 1997, "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", *Journal of Economic Literature*, vol. 35 (junio), págs. 688–726.

Nashashibi, Karim, Mohamad Elhage y Annalisa Fedelino, 2001, "Financial Liberalization in Arab Countries", en *Macroeconomic Issues and Policies in the Middle East and North Africa*, edición a cargo de Zubair Iqbal (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Wachtel, Paul, 2001, "Growth and Finance: What Do We Know and How Do We Know It?", *International Finance*, vol. 4 (primer trimestre), págs. 335–62.