

Distr.
RESTRINGIDA

LC/R.834
11 de diciembre de 1989

ORIGINAL: ESPAÑOL

C E P A L

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

SEMINARIO "AHORRO Y FINANCIAMIENTO" */

RESUMEN Y CONCLUSIONES

*/ Seminario realizado en la CEPAL, Santiago de Chile, 29 de noviembre al 1 de diciembre de 1989, organizado por el Módulo II "Financiamiento del Desarrollo" del Proyecto Conjunto PNUD/CEPAL "Identificación de opciones de política para la recuperación económica y el desarrollo de América Latina y el Caribe" RLA/87/003, Módulo II. Este documento no ha sido sometido a revisión editorial.

89-12-1919

Indice

	<u>Página</u>
I. TRABAJOS SOBRE AHORRO	1
II. TRABAJOS SOBRE SISTEMAS FINANCIEROS	5
RESEÑAS DE TRABAJOS	10
I. Ahorro	
A. "Determinantes del ahorro en Colombia, 1970-1987" preparado por José Antonio Ocampo, Stefano Farné y Catalina Crane	10
B. "Determinantes del ahorro en Ecuador" preparado por Luis Ignacio Jácome y Alfredo Arizaga	12
C. "Ahorro, desequilibrios fiscales y el endeudamiento externo: Perú 1968-1988" preparado por Héctor Neyra, Renzo Rossini y Oscar Hendrick	13
D. "El ahorro en Venezuela (1970-1988)" preparado por Cristina Rodríguez	14
II. Financiamiento	
A. "Desintermediación y liberalización financiera en Bolivia" preparado por Gonzalo Afcha de la Parra	15
B. "Regulación bancaria, crisis financiera y políticas consecuentes: el caso uruguayo" preparado por Ariel Banda	16
C. "Análisis del sistema financiero ecuatoriano" preparado por Santiago Bayas y Alfredo Arizaga	18
Lista de participantes	20
Lista de trabajos presentados en el seminario	22

Entre los días 29 de noviembre y 1 de diciembre de 1989 se realizó en la sede de la CEPAL el segundo seminario sobre "Ahorro y financiamiento". El seminario fue presidido por el Secretario Ejecutivo de la CEPAL, señor Gert Rosenthal. El seminario analizó cuatro estudios sobre ahorro y tres sobre asignación de recursos financieros, preparados por expertos de distintos países latinoamericanos. Estos estudios se agregan a los 10 estudios de casos analizados en el primer seminario, que se realizó en enero de 1989. Los estudios fueron coordinados por el economista chileno Carlos Massad.

I. TRABAJOS SOBRE AHORRO

Los trabajos presentados sobre el tema del ahorro fueron los casos de Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela. A continuación se presentan las principales lecciones preliminares que de ellos derivan.

1. La precisión de los determinantes del ahorro interno es particularmente compleja por la calidad de las estadísticas que miden la evolución de su magnitud. El ahorro interno agregado de la economía se calcula como un residuo entre la formación de capital y el ahorro externo o déficit en la cuenta corriente. Diversos problemas de medición surgen de dicho método, entre los que destacan la mala calidad de las estadísticas de inversión y la diferente unidad de medición del ahorro interno (moneda nacional) y externo (moneda extranjera).

Al momento de desagregar el ahorro interno por agentes (gobierno, empresas y hogares), deben utilizarse estadísticas confeccionadas con distinta metodología al de las cuentas nacionales. Adicionalmente, no existe adecuada información sobre depreciación de los activos públicos, lo que sesga la cuantificación del ahorro privado.

Todo lo anterior califica enormemente las conclusiones que surjan de aplicaciones econométricas a las estadísticas agregadas. El estudio de los determinantes del ahorro es más confiable en la medida que provenga de información directa sobre el ahorro de agentes (gobierno, empresas y familias) en series de corte horizontal o transversal.

Por último, las series agregadas de ahorro introducen problemas de identificación para efectos del análisis econométrico. Ello deriva de que el ahorro y la inversión son iguales por definición (en el agregado), por lo que no es posible identificar si los resultados describen el comportamiento del ahorro o de la inversión. El sentido de la causalidad entre ambas magnitudes ha sido tema de largo debate en macroeconomía, tema que ya fue destacado en el seminario anterior.

2. Las conclusiones más robustas en cuanto a determinantes del ahorro son dos: la primera es la comprobación de las teorías del ingreso permanente que plantean que el ahorro acomoda las variaciones transitorias del ingreso respecto de su nivel de tendencia. Esto implica, en general, una caída del coeficiente de ahorro en la fase descendente del ciclo económico y viceversa. La segunda es la nula

influencia de la tasa de interés real sobre la formación de ahorro real; dicha tasa afecta el nivel del stock de depósitos a plazo y otras formas de mantener recursos financieros pero no afecta el comportamiento del flujo anual de ahorros reales. Esta última conclusión es coincidente con el seminario anterior.

3. Particularmente sugerente para el diseño de la política económica resultó la evidencia presentada en el sentido de que el ahorro del sector público disminuye con la afluencia de ahorro externo, es decir ambas formas de ahorro son sustitutivas. Dicho resultado se racionalizó en términos de la economía política del sector público, agente que tiende a relajar su política de gastos corrientes ante el acceso a financiamiento externo.

Dado al enorme peso actual de la deuda externa y la insistencia latinoamericana en lograr una reducción de la transferencia negativa de recursos al exterior --particularmente la de cargo público-- es fundamental alterar la conducción de la política fiscal en términos de utilizar eventuales alivios externos en incrementar el ahorro e inversión del sector público. Dicha política puede ser altamente complementaria con el esfuerzo de inversión privada, tanto si se implementan inversiones públicas coadyuvantes de la inversión privada, como si se canalizan dichos fondos a proyectos privados de inversión.

4. Se encontró moderada evidencia en el sentido de que el ahorro privado y el ahorro público se substituyen en algún grado, pero sin que

haya perfecta sustituibilidad. Esto implica que un aumento del ahorro público, aunque pueda reducir en algo el ahorro privado, permitiría una expansión del ahorro total. Esta conclusión es coincidente con lo detectado en el seminario anterior.

5. Otro tema central es la mantención del ahorro de los residentes dentro de las fronteras, es decir, evitar la fuga de capitales. Ello requiere intereses reales que compensen el riesgo de devaluación y políticas cambiarias, monetarias y fiscales que den credibilidad al ordenamiento macroeconómico.

6. El financiamiento de los déficits fiscales es otro elemento clave. La represión financiera, la saturación de los mercados de capitales con deuda pública y las inflaciones descontroladas, han inducido caídas en la demanda pública y privada por inversión e impedido que la formación de ahorro se materialice.

7. En muchos países, y América Latina en su conjunto, existe capacidad instalada ociosa. Si se restauran los equilibrios fiscales y se mejora la situación del balance de pagos (mediante soluciones al problema de la deuda externa y aplicación de políticas cambiarias realistas) se puede recuperar el producto. Si se controla la expansión del consumo (para ello es clave la política salarial), se puede lograr un incremento importante del ahorro (como lo demuestra el caso de Chile). Este tema fue también insinuado en el seminario anterior.

8. Es fundamental introducir instituciones que capten ahorro de la masa laboral. Ello suaviza el potencial conflicto entre crecer y distribuir, dada la evidencia empírica de menores tasas de ahorro en los sectores de bajos ingresos.

9. Finalmente, se reporta evidencia en el sentido de que los incrementos de la tributación afectan negativamente el ahorro de las empresas. Su efecto sobre el ahorro total no es claro, sin embargo, dado que se comprueba una fuerte inercia del gasto fiscal, lo que se traduce en variaciones análogas de la tributación y el ahorro público. Así, un incremento de la tributación disminuiría el ahorro privado y aumentaría el ahorro público, implicando fundamentalmente una transferencia de ahorros más que un cambio en su nivel.

Se reconoció, en todo caso, la necesidad de mayor investigación acerca del impacto privado de medidas tributarias. Como hipótesis de trabajo se planteó la mayor eficiencia, en términos de generación de ahorro, de los incentivos tributarios al ahorro de las empresas (reinversión de utilidades) que al ahorro de los hogares.

II. TRABAJOS SOBRE SISTEMAS FINANCIEROS

Los trabajos que se presentaron sobre sistemas financieros cubrieron los casos de Bolivia, Ecuador y Uruguay. Las principales conclusiones que se derivan de estos trabajos son las siguientes:

1. La regulación y supervisión prudencial de las instituciones financieras juega un papel de particular importancia en la prevención de crisis financieras y en los programas de liberalización del crédito y de las tasas de interés. Lo que importa en los regímenes de regulación y de supervisión es la calidad y no la cantidad de controles. Los principales objetivos de estos controles son limitar el riesgo de las instituciones financieras e implantar normas de provisiones y de requisitos de capital que eviten la aparición de problemas de solvencia.

2. La liberalización financiera, sin adecuación del marco de regulación y supervisión de la solvencia de la banca, ha conducido a perceptibles deterioros en la calidad de su cartera. Una eficaz regulación y supervisión es esencial en presencia de una garantía estatal a los depósitos pero, aún en ausencia de esta garantía, el control preventivo es necesario ya que el Estado se ha involucrado en el caso de crisis financieras que amenazan la estabilidad del sistema financiero.

3. La transparencia de la situación patrimonial de las instituciones financieras es un componente esencial de un eficaz régimen de regulación y de supervisión de su solvencia. La transparencia permite a los depositantes tener en cuenta el riesgo de las instituciones financieras al tomar sus decisiones de ahorro financiero e incentiva a la administración de esas instituciones a adoptar oportunas medidas en resguardo de su situación patrimonial. Por estas razones, la entrega de información al público acerca de la efectiva situación de solvencia de

las instituciones financieras es un sustituto parcial de los controles de la autoridad supervisora.

4. Las crisis financieras involucran pérdidas patrimoniales que plantean difíciles dilemas de política económica. Las instituciones financieras intentan enfrentar las pérdidas mediante mayores márgenes de intermediación, y por ende, a través de elevadas tasas de interés activas. Estas últimas deterioran la capacidad de pago de los usuarios de crédito e incentivan el traslado de operaciones de crédito al exterior. Por otra parte, las pérdidas tienden a crecer en el tiempo haciendo aconsejable su oportuno reconocimiento. Sin embargo, las crisis financieras se caracterizan por deprimidos precios de los activos por lo que la absorción de pérdidas mediante rápida liquidación de activos puede abultar las pérdidas a cargo del Estado y acentuar los efectos redistributivos de las medidas de saneamiento.

5. El manejo y el comportamiento de las tasas de interés en el curso de la liberalización financiera trae consigo un número de interrogantes.

En primer lugar, es importante establecer los factores que condicionan o determinan las tasas de interés. Se requiere determinar en qué contexto dominan las tasas activas y las tasas pasivas, respectivamente, y en qué contexto se determinan simultáneamente

En segundo término, se ha observado que diversos procesos de liberalización financiera han conducido a elevadas tasas reales de

interés aún en presencia de significativos ajustes macroeconómicos y de precios relativos y de avances en el control de la inflación, sin que haya claridad acerca de los factores que sostienen las tasas de interés en esos niveles. Al respecto, se señaló la importancia de efectuar un seguimiento sistemático de las tasas pasivas de interés, ya que se consideró que el logro de tasas reales positivas pero moderadas de interés es una importante señal de buen funcionamiento del sistema financiero. En este contexto, adquiere importancia el procedimiento o el cómo de la desregulación de las tasas de interés con el objeto de evitar alzas exageradas de las tasas. Cabe analizar si debería inicialmente recurrirse a una banda, o a tasas de interés sugeridas por parte de la autoridad.

Por último, también surgieron preguntas en relación con la mantención de un régimen de tasas nominales anuales de interés en países con presiones inflacionarias y un notorio acortamiento en el plazo al cual se realizan las operaciones financieras. En algunos países, la rigidez de las tasas nominales anuales de interés ocasionó pronunciadas tasas reales negativas cuando se aceleró la inflación. En el último tiempo, este régimen de tasas de interés ha conducido a sustanciales tasas reales positivas de interés en la medida que la inflación ha ido a la baja.

6. La inflación deteriora el desempeño del sistema financiero a través del acortamiento de plazos de las operaciones de intermediación, de la disminución en la rentabilidad de los instrumentos financieros en moneda

nacional (a menos que se adopten procedimientos encaminados a compensar sus efectos), de una prima de riesgo en la determinación de las tasas nominales de interés a raíz de la incertidumbre que rodea la inflación futura, y de otros efectos. Cuando la inflación es muy elevada, el sistema financiero se aleja de sus funciones propias de intermediación de fondos. De permitirlo las regulaciones vigentes, el sistema financiero tiende a ofrecer protección contra la inflación más que a intermediar fondos hacia los sectores productivos.

RESEÑAS DE TRABAJOS

I. AHORRO

A. "Determinantes del ahorro en Colombia, 1970-1987" preparado por José Antonio Ocampo, Stefano Farné y Catalina Crane.

El trabajo se inicia con una breve reseña de la literatura teórica sobre los determinantes del ahorro destacando las hipótesis del ingreso permanente, la teoría de la equivalencia ricardiana, el impacto de la tasa de interés, el ahorro externo y la distribución del ingreso. Seguidamente se ofrece un resumen de los principales resultados que se encuentran en la literatura sobre el ahorro en Colombia. Dichos resultados coinciden en mostrar una relación inversa entre (mejor) distribución de ingreso y ahorro, una alta propensión a ahorrar ingresos extraordinarios en el sector público y una nula relación entre ahorro y tasa de interés. Con respecto a la hipótesis del ingreso permanente, la evidencia anterior no es concluyente respecto a la conducta del sector privado, aunque pareciera encontrar más respaldo en el comportamiento del sector público. La evidencia tampoco es concluyente en la relación entre ahorro externo y ahorro interno, dado que, para distintos períodos, se encuentran tanto relaciones de complementareidad como de sustitución.

En este trabajo se provee información sobre el ahorro de los distintos agentes, esto es, los hogares, las empresas, las instituciones financieras, la administración pública y las empresas públicas. Cabe

destacar que este fino nivel de desagregación es muy difícil de encontrar en estudios de este tipo, dado los habituales problemas de información estadística que presentan los países. Seguidamente se procede a efectuar nuevas estimaciones del ahorro por agentes, agregando nueva evidencia a la reportada en la primera sección.

Las principales conclusiones de este estudio son: 1) La confirmación del impacto de la distribución del ingreso en la determinación del ahorro privado. De aquí deriva la importancia de generar mecanismos institucionales para captar ahorros, sobre todo de la masa laboral. 2) El estudio encuentra evidencia favorable a la hipótesis del ingreso permanente, tanto para el comportamiento del sector privado como del sector público. 3) La tributación produce un impacto negativo sobre el ahorro privado y positivo sobre el sector público. Sin embargo el ahorro privado no parece responder a cambios en el déficit del sector público. 4) La tasa de interés no ejerce influencia sobre la formación de ahorro, aunque condiciona la demanda de activos que afectan la intermediación financiera. 5) El ahorro externo tiende a sustituir ahorro interno, particularmente al nivel de las entidades públicas.

Finalmente el trabajo efectúa un análisis de la evolución de los flujos de recursos entre los sectores superatvarios y deficitarios de la economía colombiana. Allí se encuentra que los hogares han dejado de transferir sus excedentes directamente a las empresas mediante la adquisición de derechos de propiedad, lo que introduce un nuevo desafío al sistema financiero en términos de su capacidad para movilizar ahorro.

B. "Determinantes del ahorro en Ecuador" preparado por Luis Ignacio Jácome y Alfredo Arízaga

El estudio se inicia con una breve discusión de sus alcances, enfatizando su carácter más bien macro que microeconómico y destacando las dificultades estadísticas en la cuantificación agregada del ahorro.

Seguidamente se ofrece una descripción de la evolución reciente de la economía ecuatoriana destacando el impacto que sobre ella ha ejercido el errático precio del petróleo y las catástrofes naturales.

La sección tercera del trabajo se aboca al estudio de la relación entre el ahorro interno y el ahorro externo, intentando descubrir si ambos presentan una relación sustitutiva o complementaria. La cuarta sección fija su atención sobre la vinculación entre el ahorro del sector público y el ahorro del sector privado, a objeto de someter a prueba la teoría de equivalencia ricardiana.

Posteriormente, en la quinta sección del trabajo, se intenta elucidar la influencia de la tasa de interés sobre la formación de ahorro en el Ecuador. Se enfatizan las dificultades estadísticas para la realización de pruebas más concluyentes.

Finalmente se reúnen todas las consideraciones anteriores y se verifican las distintas hipótesis en aplicaciones de regresión múltiples. Las principales conclusiones que surgen son: 1) Que es posible aumentar

el ahorro global de la economía incrementando el ahorro del sector público. 2) Que no es posible sugerir, en este estado de conocimiento, políticas que estimulen el ahorro privado con algún grado de certeza. En tal sentido se levanta la hipótesis de que más bien serían deseables políticas que estimulen la inversión privada. 3) Que es fundamental restaurar los equilibrios macroeconómicos por el efecto adverso de la inflación sobre el ahorro y la inversión. 4) La necesidad de implementar políticas que estimulen el ambiente para el despliegue de la inversión, tanto aquellas de naturaleza sociopolítica como las de índole económica.

C. "Ahorro, desequilibrios fiscales y el endeudamiento externo: Perú 1968-1988" preparado por Héctor Neyra, Renzo Rossini y Oscar Hendrick

El trabajo se inicia con una breve descripción de la evolución reciente de la economía peruana. Seguidamente introduce un simple modelo contable que pone en evidencia las tres principales fuentes de financiamiento de la inversión, a saber, el ahorro privado, el ahorro del sector público y el ahorro externo. Se proporciona evidencia empírica sobre la evolución de dichas magnitudes en las dos últimas décadas. Se efectúa también una discusión metodológica acerca del modo en que deben computarse los atrasos en el pago de intereses de la deuda externa y los costos del servicio impago de dicha deuda.

Posteriormente el trabajo se aboca al estudio de los determinantes del ahorro privado en términos del ciclo económico, de la estructura de edades y del déficit del sector público. Seguidamente el déficit del

sector público es observado en términos de su influencia sobre el ahorro total. El trabajo concluye con un análisis del ahorro externo y del proceso de endeudamiento de la economía peruana.

Las principales conclusiones del trabajo son tres: la primera de ellas es que el ahorro externo ha tenido un rol fuertemente sustitutivo del ahorro del sector público. Dicha relación sustituta parece también extenderse al ahorro del sector privado. La segunda observación sugerente dice relación con el efecto del déficit fiscal sobre el ahorro privado; sin embargo, no se válida la hipótesis de equivalencia ricardiana sino más bien se concluye que la deuda pública no es neutral en la formación de ahorro. Por último, el análisis del destino de la deuda pública externa revela como estos recursos fueron utilizados para financiar mayoritariamente gastos corrientes y de consumo, dificultando la generación de divisas necesarias para pagar la deuda que los originó.

D. "El ahorro en Venezuela (1970-1988)" preparado por Cristina Rodríguez

El trabajo se inicia con una descripción de la evolución económica reciente de la economía venezolana, enfatizando la dinámica que se establece ante los poderosos cambios introducidos por la enorme variabilidad del precio del petróleo durante el período. Como rasgos distintivos destacan el lento crecimiento del producto, la elevada tasa de inversión y la también alta, pero fuertemente inestable, tasa de ahorro. Un problema característico de esta economía es la fuga de

capitales, es decir, la incapacidad de mantener el ahorro interno generado, al interior de las fronteras del país.

Posteriormente el trabajo intenta establecer cuales serían los determinantes del ahorro en Venezuela durante el periodo. Se efectúan aplicaciones econométricas sobre el ingreso, las tasas de interés, la vinculación entre el ahorro privado y el ahorro público e influencia del ahorro externo en la generación de ahorro interno. Sin embargo, los resultados son todavía preliminares y no permiten establecer conclusiones ciertas.

II. FINANCIAMIENTO

A. "Desintermediación y liberalización financiera en Bolivia" preparado por Gonzalo Afcha de la Parra

1. La desdolarización de 1982 y la hiperinflación de 1984-1985 redujeron substancialmente el tamaño del sistema financiero. Sin embargo, los elevados márgenes financieros y los efectos de la inflación incentivaron a la banca a ampliar su red de oficinas y a invertir en activos fijos. El consiguiente peso de los gastos de administración y de los activos no rentables han ocasionado importantes problemas de ajuste a la banca en años recientes.

2. A partir de agosto de 1985 se desregularon las tasas de interés y se redujeron las tasas de encaje. Estos cambios no estuvieron acompañados por una adecuación del régimen de regulación y supervisión de la solvencia de las instituciones financieras. La desregulación condujo a elevadas tasas reales de interés que han deteriorado la calidad de la

cartera. Por otra parte, la reducción en los encajes facilitó la remonetización de la economía pero ésta ha permanecido por debajo de los niveles de comienzos de los ochenta. La práctica de efectuar una importante proporción de transacciones en dólares ha limitado la demanda de fondos denominados en moneda nacional.

3. El surgimiento de problemas de solvencia en varios bancos en 1987 condujo a reformas en el sistema de regulación y supervisión de la banca. Estas reformas restituyeron la función fiscalizadora a la Superintendencia de Bancos, introdujeron normas más estrictas sobre la cartera en mora y el devengo de intereses, reformularon los requisitos de provisiones y de capital mínimo, y se proponen limitar la concentración de cartera y proporcionar al público información acerca de la situación patrimonial de las instituciones financieras.

B. "Regulación bancaria, crisis financiera y políticas consecuentes: el caso uruguayo" preparado por Ariel Banda

1. El sistema financiero ha tenido crisis financieras tanto en contextos de economía cerrada como de economía abierta, y bajo regímenes de elevada regulación y bajo regímenes de banca sin controles. En condiciones de economía abierta, la consistencia de las variables macroeconómicas debe ser mayor ya que los choques de precio y de cantidad pueden ser de una magnitud mucho más considerable. La apertura de la economía implica cambios en las reglas de juego que no siempre son adecuadamente incorporadas por los agentes económicos. En particular, muchos empresarios siguen aplicando esquemas de endeudamiento que ya no

son válidos en presencia de tasas reales positivas de interés. En cuanto a la regulación, lo determinante es su calidad en cuanto a la prevención y control de los riesgos de las instituciones financieras.

2. El establecimiento reciente de una nueva normativa es un reconocimiento de la necesidad de regulación del sistema, pero ésta debe ser selectiva, en el sentido de tender a minimizar los riesgos principales, sin entorpecer la operativa. El fomento de la transparencia del mercado, adecuadamente reglamentado, parece ser una alternativa de los seguros de depósitos. El seguro, podría así reducirse para cubrir los depósitos a la vista y a los pequeños ahorristas que tienen costos de información más elevados.

3. En el caso de Uruguay, las restricciones existentes al ajuste de la plantilla de personal, ha favorecido la prolongación de las crisis financieras al sector flexibilizando al redimensionamiento de las instituciones financieras. Por otra parte, teniendo en cuenta las últimas situaciones críticas, parecería que el Banco Central no tiene todos los poderes legales para enfrentar las mismas sin generar efectos no deseados sobre el sistema de pagos.

C. "Análisis del sistema financiero ecuatoriano" preparado por Santiago Bayas y Alfredo Arizaga

1. Los siguientes factores contribuirían a disminuir el margen financiero con el que opera el sistema financiero: reducción de las tasas de encaje legal y de las inversiones obligatorias, mayor flexibilidad en la fijación de las tarifas que cobran los bancos por la prestación de servicios, y limitación del uso de recursos captados del público en activos no directamente relacionados con el giro, como ocurre con el sobredimensionamiento de sus activos fijos.

2. La liberalización financiera que se implantó a partir de 1984 contribuyó a un sensible deterioro en la solvencia de los bancos privados al no adecuar al mismo tiempo el régimen de regulación y supervisión de la banca. Actualmente, se tendería hacia su sistema de banca controlada en el que el estado garantizaría los depósitos hasta un determinado monto (a través de un fondo de garantía) y dicta normas que vinculan el riesgo con las provisiones y los requerimientos de capital. En todo caso, la introducción de un fondo de garantía debería posponerse hasta que se haya saneado el sistema financiero, ya que de lo contrario sus recursos podrían agotarse en el recuperación de determinadas instituciones financieras.

3. El número de bancos que operan en el Ecuador parece excesivo y muchos de ellos funcionan con costos operativos muy elevados. Por esta razón, convendría incrementar los capitales mínimos y propender a la fusión de las instituciones financieras pequeñas. La baja rentabilidad

con que opera actualmente un número de bancos dificulta el aporte de capital adicional.

4. El régimen de determinación de tasas anuales de interés ha conducido a tasas nominales poco flexibles, y en consecuencia, a tasas reales que han variado en forma inversa a la inflación. La introducción de tasas nominales de interés de corto plazo, directamente vinculados al plazo al cual se realizan las operaciones, facilitaría el ajuste de las tasas nominales al ritmo de inflación, favoreciendo el logro de tasas reales estables y moderadas de interés.

LISTA DE PARTICIPANTES

Señor

Julio Acevedo
Subgerente General
Banco de Chile
Santiago, Chile

Señor

Gonzalo Javier Afcha de la Parra
La Paz, Bolivia

Señor

Carlos Armando Amado Avila
Presidente SUMA, S.A.
Ciudad de Guatemala, Guatemala

Señor

Alfredo Nicolás Arizaga González
Banco Central Ecuador
Quito, Ecuador

Señor

Ariel Adolfo Banda Figueroa
Gerente, Departamento de Investigaciones
Banco Central del Uruguay
Montevideo, Uruguay

Señor

Pedro Bodin de Moraes
Departamento de Economía
Pontificia Universidad Católica de Rio de Janeiro
Rio de Janeiro, Brasil

Señor

Oscar Hendrick
Banco de la Reserva del Perú
Lima, Perú

Señor

Mauricio Larrain
Asesor Vicepresidencia
Banco Santander
Santiago, Chile

Señor

José Antonio Ocampo Gaviria
Asesor del Gobierno en Asuntos Cafeteros
Federación Nacional de Cafeteros
Bogotá, Colombia

Señor
Guillermo Ramírez
Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras
Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras
Santiago, Chile

Señora
Luisa Cristina Rodríguez
Banco Central de Venezuela
Caracas, Venezuela

Señor
Francisco Rosende
Banco Central de Chile
Santiago, Chile

Señor
Renzo Rossini
Banco de la Reserva del Perú
Lima, Perú

Señor
Max Vildósola
Asesor Económico
Asociación de Bancos e Instituciones Financieras
Santiago, Chile

Participantes del Sistema de la CEPAL

- Personal del Módulo II "Financiamiento del desarrollo" del proyecto
RLA/87/003:

Sr. Carlos Massad
Sr. Roberto Zahler
Sr. Günther Held
Sr. Nicolás Eyzaguirre
Sra. Raquel Szlachman

- Invitación abierta a personal del Sistema CEPAL/ILPES.

LISTA DE TRABAJOS PRESENTADOS EN EL SEMINARIO

- Desintermediación y liberalización financiera en Bolivia, Gonzalo Afcha de la Parra
- Determinantes del ahorro en Colombia, 1970-1987, José Antonio Ocampo, Stefano Farné y Catalina Crane
- Análisis del sistema financiero ecuatoriano, Santiago Bayas y Alfredo Arizaga
- Determinantes del ahorro en Ecuador, Luis Ignacio Jácome y Alfredo Arizaga
- Ahorro, desequilibrios fiscales y el endeudamiento externo: Perú 1968-1988, Héctor Neyra, Renzo Rossini y Oscar Hendrick
- Regulación bancaria, crisis financiera y políticas consecuentes: el caso uruguayo, Ariel Banda
- El ahorro en Venezuela (1970-1988), Cristina Rodríguez