

6

SEMINARIO

“REGULACION DEL SISTEMA FINANCIERO Y REFORMA DEL SISTEMA DE PENSIONES: EXPERIENCIAS DE AMERICA LATINA”

Santiago, 3 al 5 de diciembre de 1990



COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE
PROYECTO REGIONAL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO
CEPAL/PNUD

SERIE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO

SEMINARIO

“REGULACION DEL SISTEMA FINANCIERO Y REFORMA DEL SISTEMA DE PENSIONES: EXPERIENCIAS DE AMERICA LATINA”

Santiago, 3 al 5 de diciembre de 1990



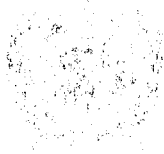
NACIONES UNIDAS

**COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE
PROYECTO REGIONAL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO
CEPAL/PNUD**

Santiago de Chile, febrero de 1991

LC/L.609
Febrero de 1991

Este trabajo fue preparado por el Proyecto Conjunto CEPAL/PNUD RLA/90/001, "Políticas Financieras para el Desarrollo". Este documento no ha sido sometido a revisión editorial.



INDICE

	<i>Página</i>
RESUMEN Y CONCLUSIONES	5
I. TRABAJOS SOBRE REGULACION Y SUPERVISION DE LA BANCA	7
RESEÑAS DE TRABAJOS	11
A. Regulación y Supervisión de la Banca e Instituciones Financieras en Argentina, Eliás Salama	11
B. Regulación y Supervisión de la Banca Colombiana, Santiago Madriñán	13
C. Regulación y Supervisión de la Solvencia de la Banca en Costa Rica, Rafael Díaz Arias	15
D. Evaluación y Clasificación de Activos: La experiencia chilena, Guillermo Ramírez	17
II. TRABAJOS SOBRE REFORMAS AL SISTEMA DE PENSIONES Y AHORRO INSTITUCIONAL	19
RESEÑAS DE TRABAJOS	23
A. Sistema de Pensiones en Costa Rica: Descripción, opciones de reforma y una propuesta integral, Ronald Cartin	23
B. Reforma Previsional en Chile: Resultados de la experiencia con un sistema de capitalización individual, Augusto Iglesias	25
C. El Sistema Previsional Ecuatoriano. Los fondos de pensión como fuente de inversión (1970-1989), Galo Abril	27
D. El Sistema de Pensiones en el Uruguay, Hugo Lacurcia	29
E. La Reforma del Sistema de Prestaciones Sociales en Venezuela, Gustavo Márquez	31
Anexo - LISTA DE PARTICIPANTES	33

RESUMEN Y CONCLUSIONES

Entre los días 3 y 5 de diciembre de 1990 se realizó en la sede de la CEPAL un seminario financiero que abordó los temas "Regulación y Supervisión de la Banca" y "Reforma al Sistema de Pensiones y Ahorro Institucional". El seminario analizó cuatro estudios de caso de países sobre el primer tema y cinco trabajos sobre el segundo. Todos los estudios fueron preparados por expertos de sus respectivos países y coordinados por el Proyecto regional conjunto CEPAL/PNUD "Políticas Financieras para el Desarrollo".

I. TRABAJOS SOBRE REGULACION Y SUPERVISION DE LA BANCA

Los estudios relativos a regulación y supervisión de la banca abarcaron los casos de Argentina, Colombia, Costa Rica y Chile. Estos estudios resaltaron los siguientes puntos de vista y conclusiones:

1. No obstante los progresos que han registrado los sistemas de regulación y supervisión de la banca en algunos países de la región, en la mayoría de ellos, estos sistemas muestran importantes rezagos. Este rezago se asocia al alto "dirigismo" en la asignación del crédito y en la determinación de las tasas de interés que ha prevalecido en diversos países de la región. En este contexto, los sistemas de regulación y supervisión de la banca jugaron un papel subordinado. En cambio, el fortalecimiento de los mecanismos de regulación y supervisión ha probado ser de gran importancia en las políticas de liberalización financiera. Cuando la liberalización del crédito y de las tasas de interés ha tenido lugar sin adecuar dichos mecanismos, se han tenido casos de descontrol financiero. Estos últimos han estimulado situaciones financieras problemáticas y crisis de solvencia.

2. Un componente esencial de los mecanismos de regulación y supervisión de la banca es el régimen de garantías o de seguro a los depósitos. En el caso de la garantía del Estado a los depósitos, puede tratarse de una garantía explícita o bien implícita. La garantía implícita a los depósitos se origina principalmente en la falta de transparencia acerca de la situación de solvencia de las instituciones financieras. En estas condiciones, los depositantes no pueden discriminar entre las distintas instituciones en función de los riesgos a que están expuestos sus fondos. Por esta razón, el Estado está prácticamente obligado a respaldar los depósitos cuando se presentan casos de insolvencia.

3. La presencia de una garantía o de un seguro a los depósitos limita severamente la preocupación de los depositantes por la solvencia de las instituciones financieras y los incentiva a tomar sus decisiones de depósito exclusivamente en función de las tasas de interés de captación que pagan dichas instituciones. Por otra parte, la garantía incentiva un comportamiento proclive al riesgo por parte de las instituciones financieras ya que éstas quedan poco sujetas al retiro de depósitos si otorgan créditos riesgosos. Por estas razones, la existencia de una garantía o de un seguro a los depósitos entrega todo el papel de regulación y supervisión de la solvencia de las instituciones financieras a la autoridad a cargo de esta tarea. Cuando

las instituciones reguladoras y supervisoras tienen debilidades en el desempeño de sus funciones en presencia de una garantía del Estado a los depósitos, se tiene un contexto que promueve situaciones de insolvencia y que además conduce al compromiso de recursos públicos con el objeto de superarlas.

4. Hubó bastante acuerdo en cuanto a que la garantía del Estado a los depósitos se limite a los pequeños depositantes y ahorrantes ante el hecho de que estos últimos disponen en general de menos información acerca de la situación de solvencia de las instituciones financieras. Sin embargo, la devolución de los depósitos en situaciones de insolvencia debería limitarse a una determinada proporción de los saldos de capital y sujetarse a un tope por persona que represente el tamaño de los depósitos de los pequeños ahorrantes.

5. La extensión de las facultades del fondo de garantía al campo de recuperación y saneamiento de instituciones financieras insolventes, está sujeta a diversos problemas. El papel del fondo como "clínica de bancos" puede conducir a que buena parte de la banca pasa a ser administrada por el sector público cuando el sistema financiero presenta problemas severos de solvencia. Estas intervenciones tienden a suspender la quiebra y la liquidación de bancos como procedimientos normales con los que se deberían enfrentar situaciones de insolvencia en una economía de mercado. Por otra parte, una vez que se han producido las intervenciones, ha tendido a conservarse el tamaño de las instituciones intervenidas, en vez de procurar su achicamiento, y al mismo tiempo, a mantenerlas en el ámbito del sector público más tiempo del necesario. Estas características han creado condiciones desiguales de competencia con los bancos que han permanecido en el sector privado, tanto porque los bancos intervenidos han sido saneados como porque gozan de una garantía implícita del Estado a sus depósitos.

6. La introducción de una garantía explícita del Estado a los depósitos puede ser necesaria frente a situaciones de insolvencia que ponen en peligro la estabilidad del sistema financiero en su conjunto. Sin embargo, esta garantía debería retirarse o limitarse lo antes posible, con el objeto de permitir un régimen de competencia en el mercado financiero que contemple la posibilidad de quiebra y de liquidación de las instituciones financieras que enfrentan problemas severos de solvencia.

7. Si se opta por un fondo de garantía a los depósitos, el aporte de las instituciones financieras al fondo debería ser obligatorio y calificarse en función de sus respectivos riesgos. Además se señaló que las instituciones financieras deberían participar activamente en la administración del fondo. Esta participación incentivaría conductas más conservadoras frente al riesgo al sujetar a las instituciones al escrutinio de los demás participantes.

8. El punto de partida para el establecimiento de mecanismos de control de la solvencia por parte de la entidad reguladora y supervisora, es la oportuna y adecuada evaluación del riesgo de cartera (y de otros riesgos) de las instituciones financieras. La medición de estos riesgos forma parte de un proceso de aprendizaje y de adquisición de experiencia que puede tomar un período considerable. Por

esta razón, la evaluación del riesgo de los activos debería iniciarse cuanto antes en los países que todavía no cuentan con esta herramienta y extenderse y profundizarse en aquellos países que ya han avanzado en esta dirección.

9. Las instituciones financieras están llamadas a jugar el principal papel en la medición de sus propios riesgos, sujetos a una adecuada supervisión por parte de la Superintendencia o de la autoridad que haga las veces de contralora. En este caso, la supervisión debe procurar que las mediciones del riesgo de las propias instituciones financieras sean fidedignas y comparables entre sí. Empresas evaluadoras privadas pueden jugar un importante papel en el logro de este último objetivo.

10. Un principio básico para preservar la solvencia de las instituciones financieras es que sus riesgos medidos se encuentren plenamente provisionados. Si se cumple esta condición y si los activos fijos de las instituciones financieras están valorados a sus precios de mercado, el capital y reservas que muestra la contabilidad de esas instituciones representará al mismo tiempo un patrimonio efectivo. Si las evaluaciones iniciales de riesgo señalan que las instituciones financieras registran un déficit de provisiones, procederá dar un plazo razonable para que las mismas cumplan con el principio del pleno provisionamiento de los riesgos. Si este principio se pasa por alto, se tendrán instituciones financieras que continuarán funcionando con diversos problemas de solvencia.

11. Una vez que el proceso de medición y de provisionamiento de los riesgos se ha decantado, será posible informar al público acerca de estos riesgos y de la situación patrimonial de las instituciones financieras. Si se ha optado por una garantía explícita del Estado a los depósitos, esas condiciones permitirían limitar la cobertura de dicha garantía (a los pequeños depositantes y/o a determinados fondos). Sin embargo, aún en estas condiciones, el público depositante puede comportarse tal como si los bancos estatales y presumiblemente los grandes bancos privados estuvieran sujetos a una garantía implícita del Estado a sus depósitos. Esta situación otorga plena vigencia al indispensable papel regulador y supervisor de la autoridad pública a cargo de la solvencia de las instituciones financieras.

12. La correcta definición de lo que se entiende por personas y empresas vinculadas a la propiedad y gestión de las instituciones financieras, y el establecimiento de límites a estos créditos, han probado ser muy importantes para controlar el riesgo de las instituciones financieras. Lo que se persigue no es eliminar los créditos relacionados sino que restringirlos a niveles compatibles con los riesgos que pueden tomar las instituciones financieras y que dichos riesgos sean plenamente provisionados.

13. El incremento de los requisitos de patrimonio efectivo, y no meramente de dotaciones contables de capital y reservas, es una importante vía para estimular un comportamiento conservador y prudente en el otorgamiento de créditos y en el manejo de los fondos por parte de las instituciones financieras. En los países de la región, las importantes fluctuaciones que experimenta periódicamente sus sectores

externos son un factor adicional en pro de un aumento en los requisitos de capital de esas instituciones.

14. El marco regulatorio y la normativa que rige la supervisión de las instituciones financieras demanda disposiciones legales e instrucciones claras, completas y compendiadas en el tiempo. Vacíos en el marco legal y frecuentes cambios en la normativa introducen confusión y disminuyen la eficacia de las autoridades reguladoras y supervisoras.

15. Se consideró que es ventajoso tener una autoridad reguladora y supervisora de la banca que sea independiente del Banco Central. Este último tiene sus propias y vitales funciones que desempeñar en el ámbito económico siendo propio encomendar la supervisión de la solvencia de los bancos y empresas financieras afines a una institución pública especializada.

16. El buen desempeño de la institución pública a cargo de la regulación y supervisión de la banca demanda una intensa capacitación de sus funcionarios, en particular, en el campo de la medición de los riesgos que enfrentan las instituciones financieras, y remuneraciones compatibles con sus importantes tareas.

RESEÑAS DE TRABAJOS

A. REGULACION Y SUPERVISION DE LA BANCA E INSTITUCIONES FINANCIERAS EN ARGENTINA

Eliás Salama

La primera parte del trabajo presenta una descripción del régimen de garantía a los depósitos examinando tanto los aspectos normativos como los aspectos financieros. La política explícita de garantía a los depósitos muestra modificaciones a lo largo del tiempo, en particular, en cuanto a los montos garantizados. Junto con esta política se desarrolló una política más implícita a través de las intervenciones "cautelares" de bancos. Esta última mantuvo una garantía de depósitos más amplia.

La segunda parte del trabajo describe las principales normas de liquidez y de solvencia aplicadas en la Argentina. A raíz del hecho de que la ley de entidades financieras concede amplias facultades normativas al Banco Central, se han registrado frecuentes cambios en la normativa. Por otra parte, hay poca transparencia acerca del riesgo de cartera y de la situación patrimonial de la banca. Esto se origina tanto en normas de provisiones que no son suficientemente estrictas y que conceden un plazo demasiado largo para su constitución, como en la extensión del principio del secreto bancario a la calidad de los activos.

La tercera sección considera la acción de superintendencia del Banco Central en los últimos años notando las limitaciones en las que se ha desenvuelto esta labor. Los bancos e instituciones financieras se han visitado en promedio sólo una vez cada dos años. Entrabó el desempeño del papel de superintendencia la falta de personal calificado y remuneraciones poco atractivas para estas tareas.

Por último, se presentan recomendaciones dirigidas a: (a) disminuir el costo para el Estado del sistema de garantía a los depósitos, (b) limitar las facultades discrecionales otorgadas por la ley de entidades financieras al Banco Central, (c) modificar las normas del Banco Central sobre provisiones y devengamiento de intereses y (d) dar mayor transparencia al sistema financiero publicando datos más abundantes de cada entidad financiera.

En relación con el fondo de garantía se propuso que la participación de todos los bancos sea obligatoria, se discriminen los aportes de los bancos participantes al fondo en función de sus situaciones de riesgo, y se incorporen los bancos a la administración del fondo. Esta participación incentivaría a los bancos a adoptar conductas más conservadoras frente al riesgo al sujetarlos al escrutinio de los demás participantes. Por otra parte, se argumentó en favor de limitar la garantía a los depósitos de los pequeños ahorrantes ya que estos últimos dispondrían de menos información acerca de la situación de solvencia de los bancos.

B. REGULACION Y SUPERVISION DE LA BANCA COLOMBIANA

Santiago Madriñán

La principal característica de la banca colombiana es el proceso de concentración de entidades bancarias en manos del Estado. Actualmente existen ocho bancos oficiales que manejan más de un 65% de los activos del sector. Este proceso puede continuar por la práctica de impedir la liquidación de los bancos insolventes. El saneamiento y la administración de estos bancos en un sector oficializado ha otorgado importancia a un proceso no deseado de estatización.

El Fondo de Garantía de Instituciones Financieras (FOGAFIN) se creó en un momento en que se requería un instrumento para atender problemas de generalizada insolvencia en la banca y para dar seguridades a los bancos acreedores externos. Sin embargo, la función de "clínica de bancos" de este fondo se ha extendido más allá de su ámbito propio al tomar a su cargo y al proceder a administrar bancos que debieron liquidarse.

Los bancos que ahora forman parte del sistema oficializado de bancos operan de hecho con una garantía implícita del Estado a los depósitos. Además han sido objeto de un proceso de saneamiento financiero. Estos factores los ha colocado en una ventajosa posición competitiva al discriminar en contra de los bancos que han permanecido en el sector privado.

En consecuencia, un aspecto esencial del sistema de regulación y supervisión de banca en Colombia consiste en redefinir el papel de FOGAFIN. Este papel debería extender la garantía del Estado sólo a los depósitos de los pequeños ahorrantes, permitir la quiebra y liquidación de los bancos insolventes, y en el caso de bancos excesivamente grandes, reducirlos a dimensiones manejables para los efectos de su liquidación. Tal como en cualquier actividad sujeta a riesgo, las empresas bancarias insolventes deberían salir del mercado. En el caso de situaciones puntuales de insolvencia, la liquidación de un banco no tiene por qué afectar la estabilidad del sistema financiero ni generar pérdidas sociales mayores que las que acarrea la quiebra de una empresa del sector real.

El cambio en el papel de FOGAFIN demanda mecanismos para detectar y dar pronta transparencia a las situaciones financieras problemáticas en los bancos. En este sentido, la Superintendencia introdujo un sistema de clasificación de los créditos por categorías de riesgo con

niveles de provisiones para cada categoría; desde el segundo semestre de 1988 la entidad supervisora publica una serie de indicadores de las instituciones financieras, y en el segundo semestre de 1990 entró a regir una norma de capital que depende de los riesgos ponderados de distintos tipos de activos. Sin embargo, hasta ahora, los referidos indicadores tienen poca difusión y se han publicado con bastante retraso, razón por cual hay poca transparencia acerca de la situación de solvencia de los bancos.

Por otra parte, para limitar la garantía implícita del Estado a los depósitos en favor de los bancos oficializados, estos últimos deberían devolverse al sector privado. A pesar de que la reprivatización de estos bancos se ha anunciado varias veces, hacia fines de 1990 no se habían logrado avances en esta dirección.

C. REGULACION Y SUPERVISION DE LA SOLVENCIA DE LA BANCA EN COSTA RICA

Rafael Díaz Arias

La estatización de la banca que tuvo lugar en 1948 sentó el marco del sistema financiero costarricense en las siguientes décadas. La política financiera y crediticia obedeció a un esquema dirigista en el que el Banco Central determinaba el monto, la distribución y el costo del crédito. En el contexto de una banca eminentemente estatal, este esquema se acompañó de un régimen de supervisión de la banca eminentemente verificador y fiscalizador de las normas y asignaciones de crédito establecidos por el Banco Central.

El concepto de la política financiera y crediticia experimentó un profundo cambio en la década del ochenta al otorgarse mayor responsabilidad e independencia a los agentes financieros en la administración del programa crediticio y en la determinación de las tasas de interés de captación y de colocación de fondos. Al mismo tiempo, se fortaleció el papel de la banca privada como prestadora de servicios financieros e intermediadora de fondos. Estas modificaciones demandaron ajustes a la gestión reguladora y supervisora con miras a establecer mecanismos preventivos del riesgo frente instituciones financieras que están operando en mercados de crédito substancialmente libres.

La Auditoría General de Entidades Financieras (AGEF), introdujo en 1985 procedimientos para evaluar y clasificar el riesgo de las carteras de crédito e inició el análisis sistemático del estado de situación de los bancos e instituciones financieras. A fines de 1988 se promulgaron cambios en el marco jurídico de la entidad supervisora que le otorgaron mayor autonomía en relación con el Banco Central y que fortalecieron varias de sus atribuciones. En la actualidad, la AGEF ha logrado una razonable cobertura de las prácticas y procedimientos propios de la auditoría y supervisión preventiva. Apoya este punto de vista el hecho de que la debacle financiera que tuvo lugar en los últimos meses de 1987 y en los primeros de 1988, produjo la quiebra de todos los intermediadores financieros no supervisados por la AGEF, y contrariamente, ninguno de los supervisados llegó a un estado de insolvencia.

Las principales áreas en las que puede perfeccionarse la supervisión prudencial en Costa Rica son la siguientes: i) proporcionar a

los depositantes información adecuada acerca de la situación de solvencia de las instituciones financieras a fin de que puedan discriminar entre éstas últimas cuando toman sus decisiones de depósito, ii) extender el mecanismo de provisiones al monto total de los préstamos incobrables, iii) evaluar las inversiones financieras de la banca de acuerdo con sus riesgos y requerir el oportuno aprovisionamiento de los mismos, iv) complementar el análisis financiero de los bancos e instituciones financieras con la inclusión de variables cualitativas, en especial, aquellas que se refieren a la capacidad gerencial de su plana ejecutiva, v) otorgar el carácter de acatamiento obligatorio a las recomendaciones sobre preservación de la solvencia que la AGEF haga llegar a las instituciones supervisadas, vii) llevar a la práctica el proyecto sobre el sistema integral de información, cuya ejecución está en marcha, y que busca entregar información sistematizada sobre diversos aspectos del sistema financiero a la entidad supervisora, al público depositante, al Banco Central y a los propios bancos.

**D. EVALUACION Y CLASIFICACION DE ACTIVOS:
LA EXPERIENCIA CHILENA**

Guillermo Ramírez

La experiencia de liberalización financiera de Chile que tuvo lugar a partir de 1975 tuvo aspectos muy positivos que perduran hasta hoy. Sin embargo, dicho proceso se desarrolló en medio de un marcado descontrol existiendo claramente una brecha entre la velocidad de crecimiento del sistema financiero y la adopción de mejoras en los procedimientos de regulación y supervisión bancaria. Esta realidad, unida a la fuerte recesión que afectó a la economía chilena en el período 1982-83, como consecuencia del gran ajuste del gasto agregado y del tipo de cambio a raíz del comienzo de la denominada "crisis de la deuda externa", motivó una profunda insolvencia de gran parte de los bancos chilenos. Con todo, los avances que se lograron a partir de 1980 en materia de supervisión, aunque atrasados, permitieron diagnosticar la magnitud del problema y aplicar las medidas de reflojamiento y recapitalización indispensables para restablecer la solvencia del sector.

La experiencia chilena es muy decisiva en señalar la importancia de disponer de mecanismos de regulación y supervisión prudencial, además del cumplimiento de otras condiciones, para el éxito de medidas de liberalización del crédito y de las tasas de interés. Una amplia libertad bancaria sin regulación preventiva tiene riesgos importantes que deben evitarse.

La Superintendencia de Bancos de Chile inició en 1980 un plan piloto que evaluó los 30 mayores deudores de cada institución, ampliando luego el análisis hasta llegar en 1988 a abarcar a todos los deudores cuyos créditos representan a lo menos el 75% del total de cada entidad. En este proceso es importante que siguiendo pautas y criterios comunes claramente normados, sean las propias instituciones financieras las encargadas de efectuar la evaluación y clasificación de sus deudores, correspondiendo al organismo supervisor la responsabilidad de revisar periódicamente dichas clasificaciones.

Las revisiones periódicas por parte de Superintendencia demandaron la constitución de equipo de analistas de cartera altamente calificados a través de intensos programas de capacitación profesional. En el caso de Chile, se optó por clasificar al saldo global de los préstamos que mantiene una determinada empresa o deudor,

en vez de evaluar cada crédito por separado. Para los efectos de evaluar los distintos tipos de crédito de una determinada empresa o deudor, los créditos se dividieron en préstamos comerciales o a empresas, en préstamos de consumo o a personas, y en préstamos de vivienda. Los deudores se encasillan de acuerdo con determinadas categorías de riesgo demostrando la experiencia que cinco categorías son suficientes para este efecto.

La Superintendencia extendió a mitades de los ochenta la evaluación del riesgo a las inversiones financieras. Aunque la mayor parte de los títulos financieros que mantienen los bancos son emitidos por el Banco Central o por la Tesorería General de la República, su tenencia puede significar fuertes pérdidas en la medida que suba la tasa de interés de mercado y los referidos títulos estén pactados a tasas fijas de interés. El ideal es poder determinar el valor de mercado de cada uno de los instrumentos financieros sobre la base de los precios de las transacciones efectuadas en algún mercado secundario formal más o menos representativo, tal como una Bolsa de Valores. Si el mercado de capitales no tiene suficiente desarrollo, el ajuste del precio de los títulos en relación con sus precios de libro podría hacerse sobre la base del valor presente de esos títulos, descontando sus cupones a la tasa de retorno promedio de mercado usada en transacciones de títulos de características similares.

Los procedimientos expuestos para clasificar activos pretenden comparar el valor contable de dichos activos con una estimación de los que sería su valor de recuperación o de mercado, de modo que sirvan de fundamento para juzgar la suficiencia de las provisiones o del patrimonio de la entidad bancaria. Si bien los procedimientos expuestos han sido eficientes para detectar problemas de solvencia, es necesario incorporar métodos que permitan mejorar su capacidad para discriminar la intensidad con la que deberían aplicarse a una u otra institución, y para tener más rápidamente en cuenta los efectos sobre el riesgo de cartera que se desprenden de cambios importantes en la coyuntura económica.

La experiencia chilena indica que la puesta en marcha de un sistema confiable de evaluación y clasificación de cartera debería contar con una altísima prioridad en la supervisión bancaria de América Latina. A partir de este sistema se pueden derivar todos los aspectos esenciales de una fiscalización moderna. Esta última incluye la detección temprana de los problemas de cartera, la insuficiencia de provisiones y las exigencias de reposición de capital; la información pública acerca de los riesgos en los activos y la situación patrimonial de los bancos con el objeto de dismantelar la garantía estatal a los depósitos; y una drástica limitación del "secreto bancario", en el sentido de hacer transparente las mediciones sobre la calidad de los activos y la adecuación de capital de los bancos, con el objeto de fomentar prácticas bancarias conservadoras.

II. TRABAJOS SOBRE REFORMAS AL SISTEMA DE PENSIONES Y AHORRO INSTITUCIONAL

Los estudios relativos a los sistemas de pensiones abordaron los casos de Costa Rica, Chile, Ecuador, Uruguay y Venezuela. Estos estudios arribaron a los siguientes puntos de vista y conclusiones generales:

1. Los participantes resaltaron la importancia que, en sus respectivos países, tiene el ejercicio de sistematizar y evaluar información sobre el funcionamiento y reformas al sistema de pensiones. En este contexto destacaron la dificultad que implica evaluar y emitir juicios sobre las bondades de los diferentes sistemas de pensiones, por cuanto sus resultados dependen del contexto económico e institucional en que estos se implementan. De particular relevancia para el éxito de cualquier sistema de pensiones se mencionaron la disciplina macroeconómica, el adecuado funcionamiento de un mercado de capitales, y la existencia de sistemas de regulación y supervisión de las instituciones que administran los fondos, en orden a asegurar su adecuada inversión y su uso para los propósitos que fueron recaudados.

2. La mayoría de los Sistemas de Pensiones en operación en América Latina son de reparto utilizándose los fondos recaudados para financiar los beneficios otorgados a la población pasiva. Estos sistemas se basan en un equilibrio intertemporal, sustentado en una programación actuarial de ingresos y gastos. Esta programación puede incluir períodos superavitarios y deficitarios, pero de tal forma que los primeros provean recursos para cubrir los segundos. La existencia de períodos deficitarios no necesariamente implica que el sistema es inadecuado financieramente, siempre que las cotizaciones y beneficios vigentes arrojen un resultado superavitario en otros períodos. En caso contrario, la operación del sistema requiere de constantes modificaciones de los aportes y/o de los beneficios que este otorga. Esta situación debe ser establecida claramente ante la sociedad, de modo de asegurar que las medidas correctivas cuenten con el consenso necesario. El sistema se basa en un principio de solidaridad intergeneracional, ya que las generaciones jóvenes financian las pensiones de las generaciones retiradas. Crisis de confianza y de solidaridad pueden constituirse en importantes factores para promover reformas al sistema de reparto.

3. En adición a lo anterior, los estudios resaltaron una serie de factores que contribuyen a la generación de desequilibrios financieros de un sistema de reparto. En la medida en que los desequilibrios sean

reducidos en relación a la capacidad del sistema su corrección requerirá de cambios menores en las tasas de cotización y/o en los beneficios de los pensionados. En el caso contrario, ellos pueden llevar a una crisis del sistema. Entre los diferentes factores se mencionaron:

i) Cambios en la estructura demográfica de la población cubierta por el sistema. En particular, interesa la relación entre la población contribuyente y la beneficiaria. De especial trascendencia en América Latina es la forma como se manifiesta la transición demográfica y su efecto sobre la estructura por edades de la población. El rezago con que se reduce la fecundidad en relación a la mortalidad en ciertos países, ha permitido que se manifieste una población con una estructura de edades muy joven que favorece un sistema de reparto. Sin embargo, con el paso del tiempo, y en algunos países antes que en otros, el descenso posterior de la fecundidad produce cambios significativos en la estructura de edades de la población. En consecuencia, la población contribuyente representa una proporción progresivamente menor de la población beneficiaria, con el consecuente deterioro financiero de los sistemas basados en el reparto.

ii) Efectos del ciclo económico sobre la estructura del mercado de trabajo y, por ende, sobre los potenciales cotizantes. El ciclo económico afecta tanto el nivel de ingreso de los trabajadores, así como la composición de la fuerza de trabajo entre ocupados y desocupados y ocupados cotizantes y no cotizantes. Especialmente a partir de la crisis de la deuda externa, se han observado importantes cambios en estos factores.

iii) Financiamiento de déficits fiscales. En varios países se mencionó la práctica de utilizar los excedentes del sistema para propósitos de financiamiento del déficit fiscal, que ha llevado a que las reservas de las instituciones de previsión sean mayormente activos públicos de valor de mercado indeterminado.

iv) Desviación de fondos. En varios países se mencionó la utilización de fondos del sistema de previsión social para financiar otros sistemas de protección (eg. salud).

v) Sistemas híbridos. Se mencionó también la existencia de fondos con propósitos múltiples y no claros, como por ejemplo sistemas que mezclan fondos previsionales con aspectos de leyes laborales orientados a otorgar seguros de desempleo y estabilidad laboral.

vi) Evasión. Se mencionó las distorsiones que provoca el sistema de reparto al definir los beneficios sobre la base de las rentas percibidas durante los últimos años previo a la edad de jubilación. Con ello se tiende a subdeclarar ingresos durante largos períodos en que se realizan los aportes y se gana antigüedad, distorsionando la capacidad real de captación del sistema.

vii) También se mencionó el escaso desarrollo de los mercados de capitales, en los cuales invertir adecuadamente los excedentes potenciales del sistema, así como evitar su erosión durante períodos de altas presiones inflacionarias.

4. Se sugirieron tres conjuntos de alternativas tendientes a reformar los sistemas previsionales: (i) mejoras al de reparto

encaminadas a evitar los vicios del pasado; (ii) introducir un sistema de capitalización; y (iii) implementar algún tipo de régimen mixto.

5. Respecto de las reformas al sistema de reparto, estas enfatizaron la importancia de una buena programación actuarial de ingresos y gastos. Sin embargo, para garantizar su éxito se debe eliminar los vicios del pasado, evitando que los fondos de reservas sean destinados para otros propósitos que los originalmente planeados, así como garantizando un flujo continuo de ingresos con variaciones lo más predecible posibles. Al respecto se sugirió una serie de consideraciones:

i) Buscar mecanismos para ampliar la cobertura, tendiendo a la universalidad del sistema a través de un sistema de incentivos que tome en consideración las características del mercado de trabajo;

ii) Reducir la morosidad a través de un sistema de sanciones, al trabajador y/o empresa en situación morosa;

iii) Legislar en torno al uso de los fondos de reservas para propósitos ajenos a los de la previsión;

iv) Mejorar la administración del sistema, incluyendo la posibilidad de participación del sector privado;

v) En el caso de existir fondos de reservas, diseñar mecanismos que eviten la erosión de estos debido a la inflación, creando mecanismos de indización de los activos financieros del sistema; o introduciendo instrumentos financieros sujetos a un régimen de tasas flotantes de interés;

vi) Diseñar mecanismos de programación actuarial lo más transparente posibles, que permitan una discusión clara de las modificaciones a las tasas de cotización y modificaciones a los beneficios cuando estas sean necesarias para corregir los desequilibrios financieros;

vii) Promover la unificación y homogeneización de la multiplicidad de regímenes existentes.

6. Respecto de la introducción de un sistema de capitalización, se mencionaron una serie de efectos colaterales que debían ser ponderados al evaluar su aplicación. Entre estos efectos están los beneficios colaterales. Al respecto se mencionaron los siguientes como componentes de un proceso de modernización económica:

i) Creación de condiciones para el fortalecimiento y expansión del mercado de capitales al incorporar una fuente significativa de ahorro, con un manejo descentralizado que contribuye a hacerlo más competitivo, y con importantes efectos macroeconómicos a través de su efecto sobre la tasa de interés y la profundización financiera;

ii) Creación de incentivos para el desarrollo de un mercado de seguros, el cual a su vez es necesario para el desarrollo del sistema de capitalización.

7. Respecto de la introducción de un sistema de capitalización, también se mencionaron una serie de condiciones para la puesta en marcha del sistema.

i) Una adecuada estabilidad macroeconómica que permita el desarrollo de instrumentos financieros que mantengan del valor real de los fondos individuales o colectivos de previsión, en el contexto de un proceso de asignación de recursos a través del mercado.

ii) Una voluntad política por asumir el déficit creado por la discontinuación del régimen anterior. Al respecto se sugirió evitar financiarlo mediante endeudamiento con el nuevo sistema. Por lo tanto sería necesario adecuar las finanzas públicas (reduciendo gastos o aumentando impuestos) para cerrar la brecha que se origina. En general, se requeriría de un período de sacrificio durante el cual se financiaría el déficit creado por la discontinuación del régimen anterior.

iii) Una superintendencia de fondos de pensiones, que permita entregar la administración de los fondos ya sea al sector público o privado, con una supervisión independiente (eg. auditores externos) y/o mecanismos de autorregulación que eviten una excesiva burocratización pero que hagan al sistema transparente y provea adecuada información al público acerca de la situación del mismo.

iv) Se mencionaron como objetivos de la supervisión aquellos de evitar la concentración de los fondos en instrumentos de alto riesgo; así como evitar la concentración del poder económico en manos de las asociaciones de fondos de pensiones, a través de la regulación de las compras de instrumentos financieros.

v) Se estimó conveniente buscar mecanismos para que el sistema no sea discriminatorio y aumente su cobertura, comprendiendo las causas por las que diferentes segmentos del mercado de trabajo no participan del mismo.

vi) Se mencionó como importante diseñar mecanismos para la apertura del mercado de capitales, de modo de ampliar las oportunidades de inversión de los fondos previsionales.

8. Respecto del establecimiento de un sistema mixto se mencionó la importancia de tener alternativas sustitutas antes que complementarias al nivel del individuo. Sin embargo, por la naturaleza social del problema de la previsión, y la presencia de grandes segmentos de la población lejos aún de acceder a un sistema de capitalización, se consideró oportuno plantear el establecimiento de un régimen mixto con un sistema obligatorio orientado a otorgar un beneficio previsional básico, complementado con un sistema voluntario de capitalización, orientado a otorgar beneficios previsionales según los aportes.

RESEÑAS DE TRABAJOS

A. SISTEMA DE PENSIONES EN COSTA RICA: DESCRIPCION, OPCIONES DE REFORMA Y UNA PROPUESTA INTEGRAL

Ronald Cartin

El reporte presenta una descripción de las principales características de los sistemas de pensiones que operan actualmente en Costa Rica. Asimismo se analizan diferentes posibles opciones de reforma con respecto a importantes características básicas de los regímenes.

De conformidad con lo expresado en el trabajo, se concluye de manera categórica que: los regímenes de pensiones existentes no pueden seguir operando como en la actualidad. Esto se hace basado en tres hechos comprobables:

- La situación financiera de los Regímenes Especiales claramente señala la imposibilidad de garantizar los beneficios prometidos bajo el esquema de legislación actual.
- La situación financiera del Régimen del Seguro Social (aunque no tan agobiante) es también delicada y va encauzada hacia el descalabro, de no tomarse medidas correctivas.
- Una proporción muy alta de trabajadores costarricenses se encuentra sin acceso a ningún sistema de pensiones.

Admitiendo que existen muchos distintos posibles diseños de un nuevo sistema global de pensiones en Costa Rica, se propone una alternativa que puede describirse en términos generales como:

- la creación de un régimen único de protección básica y
- la implementación de un sistema de regímenes complementarios.

**B. REFORMA PREVISIONAL EN CHILE: RESULTADOS DE LA EXPERIENCIA
CON UN SISTEMA DE CAPITALIZACION INDIVIDUAL**

*Augusto Iglesias**

El estudio describe la reforma de 1980 al sistema de pensiones en Chile, que estableció un régimen basado en la capitalización individual de contribuciones definidas, con administración privada de los fondos acumulados, obligatorio para los trabajadores dependientes que no estaban afiliados al sistema antiguo, y voluntario para quienes ya lo estaban y para los trabajadores independientes.

El autor plantea que, esta solución presenta grandes ventajas sobre los sistemas de pensiones de beneficios definidos con financiamiento sobre la marcha, y administración centralizada, que se encuentran hoy en completa crisis en América Latina. Los resultados de la experiencia chilena desde 1980, aunque todavía insuficientes como para derivar conclusiones definitivas, son auspiciosos. Así, a diez años de la reforma, se encuentran afiliada al sistema de A.F.P. el 74% de la Fuerza de Trabajo y se han acumulado recursos por \$1.334.643 millones. La competencia entre instituciones administradoras se ha traducido en una optimización creciente del servicio ofrecido a los afiliados y en caídas de precios que alcanzan un 25% acumulado durante los últimos seis años.

Persisten, sin embargo, algunos problemas que se deben enfrentar. Así, la cobertura de la población de trabajadores independientes sigue baja; existen ineficiencias en los procedimientos de recaudación de cotizaciones morosas; los costos de administración y comerciales podrían disminuir, y se debe aumentar los esfuerzos por mejorar la calidad de la información sobre la gestión de las A.F.P. que reciben los afiliados.

Por otra parte, los resultados de la experiencia chilena permiten identificar un conjunto de condiciones necesarias para el éxito de un programa de reforma a los sistemas de pensiones basados en la capitalización individual. En primer lugar, está el tema de la disciplina fiscal o, en otras palabras, asegurar el financiamiento no inflacionario de los déficits de los sistemas de reparto, que la reforma obliga a reconocer. En segundo lugar, se requiere una

* Con la colaboración de Rodrigo Acuña.

regulación para el mercado de capitales que permita su desarrollo rápido y eficiente. Para esto es necesario asegurar libertad de entrada y de precios en el mercado de intermediación financiera, y máxima transparencia en las operaciones.

La regulación del mercado de seguros también debe favorecer la participación libre del sector privado, y velar por la máxima transparencia y eficiencia en el proceso de inversión de las reservas. Por último, las normas que regularán la gestión de los administradores privados de fondos de pensiones, deben promover la competencia en el sector y ser absolutamente no discriminatorias.

C. EL SISTEMA PREVISIONAL ECUATORIANO. LOS FONDOS DE
PENSION COMO FUENTE DE INVERSION (1970-1989)

Galo Abril

El objetivo del estudio consiste en dilucidar los aspectos económico-financieros del sistema previsional ecuatoriano y sugerir cambios estructurales destinados a mejorar su eficiencia en un marco de aporte al desarrollo de los mercados de capitales.

En el Ecuador, el sistema previsional está conformado por tres tipos de seguros: Seguro Social Obligatorio, Jubilación Patronal y Jubilaciones complementarias, Adicionales y Especiales, que funcionan simultáneamente y cuyos fondos son administrados en forma autónoma. El primero es administrado por el IESS (Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social), y los restantes por la propia empresa privada o entidad pública, respectivamente, a la que los cotizantes pertenecen.

El Seguro Social Obligatorio es de carácter público y funciona en base al sistema de reparto. Su cobertura alcanza a un 37.8% de la Población Económicamente Activa. Los fondos destinados a financiar la Jubilación patronal son retenidos por las propias empresas, acumulándose en una reserva. Ahora bien, a juicio del autor, ellos podrían estar siendo utilizados por las empresas como fuente de capital de trabajo o para inversiones de riesgo en lugar de conformar un fondo financiero de acumulación. Por el contrario, los fondos del sistema adicional, administrados por las empresas públicas autónomas, son colocados financieramente, conformando un sistema de capitalización colectiva.

Del examen de los estados financieros del IESS se concluye que este exhibe sistemáticamente superávit corriente debido principalmente a dos factores: la relativa juventud del sistema, reflejada en un bajo coeficiente de dependencia, y por el mayor deterioro de los beneficios reales, en comparación con los ingresos reales del sistema, que ha conllevado la inflación.

Desde el punto de vista de las inversiones realizadas por el sistema, se concluye que las regulaciones respecto de las tasas de interés afectan negativamente la rentabilidad de los activos financieros que adquiere el IESS. Por otra parte, las prácticas financieras del IESS, específicamente el hecho de que una parte importante de los fondos se encuentren depositados en cuentas corrientes bancarias sin percibir interés alguno, atentan en contra de su rentabilidad. Otro

aspecto que afectará la solvencia futura del sistema, es la sistemática situación morosa del Estado en cuanto a los aportes que debe realizar por concepto de cotizaciones.

D. EL SISTEMA DE PENSIONES EN EL URUGUAY

Hugo Lacurcia

El estudio describe y evalúa el actual sistema de pensiones incluyendo ello, una síntesis de la evolución institucional, la evolución pasada y esperada de las variables demográficas así como de las características básicas del sistema actual. Este análisis introduce la ecuación de equilibrio financiero del sistema Invalidez, vejez y sobrevivencia (IVS) llegando a la conclusión, a través del análisis de su proyección, de que el régimen vigente en materia de pensiones, debe ser objeto de una reforma total o por lo menos parcial.

El estudio continúa con el análisis de dos opciones extremas de reforma o ajuste del sistema. Una de las opciones examinadas se refiere a efectuar ajustes severos al sistema vigente sin abandonar el régimen de reparto. Se concluye que estos ajustes tendrían que ser tan profundos que cuestionan la viabilidad política para su aprobación. La otra opción que se plantea es la de una reforma total del sistema sustituyendo el régimen financiero de reparto por uno de capitalización. El nuevo régimen abarcaría a los actuales y futuros cotizantes al sistema. Esta alternativa, se concluye, tampoco parecería viable porque, siguiendo al modelo vigente en Chile, solamente en materia de reconocimiento de los derechos de los afiliados actuales, se contraería una deuda pública equivalente prácticamente al total de la deuda externa uruguaya.

En la tercera parte, se analizó el mercado de capitales midiendo su tamaño tanto en términos absolutos como relativos a otras variables macroeconómicas. También se analizan las características de los distintos instrumentos financieros existentes. Se concluye de este análisis que la estructura y la gama de instrumentos de que dispone el mercado de capitales uruguayo, no serían los más adecuados para absorber una oferta de fondos como la que derivaría de un régimen de seguridad social bajo un sistema financiero de capitalización.

Finalmente se analiza una tercera opción basada en una solución de tipo mixta, manteniendo el sistema vigente con ajustes severos para los actuales cotizantes y pasivos del riesgo I.V.S. y creando un nuevo sistema —basado en un régimen de capitalización— para aquellos que vayan ingresando al mercado del trabajo. Complementariamente el trabajo presenta estimaciones para medir la cuantía que alcanzaría dicho fondo así como la posible influencia que el mismo tendría en el

mercado de capitales al recurrir a sus instrumentos de captación de fondos.

En su parte final, el autor propone un sistema con las siguientes características: Sustitutivo, con participación del sector privado, con una superintendencia fuerte, con adscripción voluntaria, de capitalización colectiva para los riesgos de invalidez y sobrevivencia, de beneficios definidos, con tasas de cotización mínimas pero sin techos, y con un régimen estatal para prestaciones mínimas. Sin embargo, el autor prevé diversos conflictos que sugieren una aplicación gradual del nuevo sistema.

E. LA REFORMA DEL SISTEMA DE PRESTACIONES SOCIALES EN VENEZUELA

Gustavo Márquez

El estudio describe el actual sistema de pensiones, analiza los incentivos para impulsar una reforma por parte de los diferentes agentes, evalúa el impacto macroeconómico de la eventual reforma y sugiere un énfasis en la regulación de la actividad de las administradoras de fondos como componente importante de la misma.

El estudio resalta el carácter dual que tiene el régimen vigente al mezclar en un mismo fondo el financiamiento de pensiones y aquel de otras prestaciones sociales. Entre estas últimas se incluyen las pensiones para despidos que tradicionalmente han favorecido una alta rotación de la mano de obra, conspirando contra la acumulación de capital humano y generando un empobrecimiento de la población a más largo plazo. Esta misma característica atenta contra el apoyo político que pudiera tener una eventual reforma del sistema, ya que al impedir el acceso inmediato a los fondos afecta intereses de corto plazo de los trabajadores y empresarios. En este sentido requeriría del desarrollo de un seguro de desempleo que reemplace la función que actualmente cumplen las prestaciones sociales del sistema.

En su relación con los aspectos macroeconómicos, la reforma requiere de una disciplina fiscal importante, la cual, de acuerdo a la experiencia más reciente, resulta difícil de postular de antemano. Asimismo, dado el volumen de recursos que genera el sistema se espera que estos alcancen un monto cercano al 100 por ciento del PGB en el lapso de 35 años. Esto hace del desarrollo del mercado de capitales una tarea prioritaria, de modo de garantizar una rentabilidad positiva en términos reales para asegurar las pensiones de los trabajadores.

En síntesis, el autor resalta dos aspectos que deben analizarse por separado al discutir la reforma al sistema de seguridad social. Por un lado, su rol de Fondo de Pensiones, por otro su actual relación con otros aspectos de la legislación laboral.

Habiendo aclarado lo anterior, y en relación al sistema de pensiones el autor sugiere avanzar hacia un régimen de capitalización, con la creación de una Superintendencia de las futuras administradoras de fondos de pensiones para regular su funcionamiento. De especial importancia le merecen al autor, una regulación basada en reglas muy simples vinculadas principalmente a la distribución del portafolio de

Anexo

LISTA DE PARTICIPANTES

Sr. Galo Abril-Ojeda
Gerente de Area
Banco Central del Ecuador
Quito, Ecuador

Sr. Mario Abuhabda
Economista
A.F.P. Provida
Santiago, Chile

Sr. Rodrigo Acuña
Economista
A.F.P. Habitat
Santiago, Chile

Sr. Jaime Batarce
Asesor Económico.
Banco Central de Chile
Santiago, Chile

Sr. Julio Bustamante
Superintendente
Superintendencia de A.F.P.
Santiago, Chile

Sr. Gonzalo Campero
Jefe Depto. Control de Gestión y Estudios
Banco O'Higgins
Santiago, Chile

Sr. Ronald Cartin
Actuario Matemático
San José, Costa Rica

Sra. M. Victoria Castillo
Jefe División de Estudios
Superintendencia de Valores y Seguros
Santiago, Chile

Sr. Rafael Díaz
Auditor General de Entidades Financieras
San José, Costa Rica

Sra. Cecilia Eugenia Feliú
Economista
Banco Central de Chile
Santiago, Chile

Sr. Alejandro Fernández
Gerente de Estudios
GEMINES
Santiago, Chile

Sr. Alvaro Gallegos
Asesor del Comité Ejecutivo
Banco del Estado de Chile
Santiago, Chile

Sra. Isolde González
Director General de Planificación Estratégica
Ministerio del Trabajo
Caracas, Venezuela

Sr. Oscar González
Subgerente de Planificación
Banco Osorno y La Unión
Santiago, Chile

Sr. Jorge Gregoire
Economista
Universidad de Chile
Santiago, Chile

Sra. Stephanie Griffith-Jones
Economista
Universidad de Sussex
I.D.S.
Londres, Inglaterra

Sr. Augusto Iglesias
Gerente de Estudios
A.F.P. Habitat
Santiago, Chile

Sra. Karin Korn
Ingeniero Comercial
A.F.P. Provida
Santiago, Chile

Sr. Hugo Lacurcia
Subgerente General
Banco Central del Uruguay
Montevideo, Uruguay

Sr. Hugo Lavados
Superintendente
Superintendencia de Valores y Seguros
Santiago, Chile

Sr. Santiago Madriñán
Consultor de Banca
Bogotá, Colombia

Sr. Gustavo Márquez
Profesor Asociado de Economía
IESA
Caracas, Venezuela

Sr. Enrique Marshall
Intendente
Superintendencia de Bancos e
Instituciones Financieras
Santiago, Chile

Sr. Carlos Martabit
Gerente de Finanzas
Republic National Bank of New York
Santiago, Chile

Sr. Wally Meza
Economista
BANESTADO
Santiago, Chile

Sr. Camilo Morales
Economista
Banco de Santiago
Santiago, Chile

Sr. Oscar Muñoz
Presidente
CIEPLAN
Santiago, Chile

Sra. Patricia Pearcy
Gerente Mercado de Capitales
Banco Concepción
Santiago, Chile

Sr. Sebastián Peró
Analista de Estudios
A.F.P. Provida
Santiago, Chile

Sr. Guillermo Ramírez
Ex Superintendente de Bancos
e instituciones financieras
Santiago, Chile

Sr. Armando León Rojas
Director Economista
CORDIPLAN
Caracas, Venezuela

Sr. Elías Salama
Ex Gerente General
Banco Central de la República Argentina
Buenos Aires, Argentina

Sr. Eduardo Santibáñez
Economista
Superintendencia de Bancos e
Instituciones Financieras
Santiago, Chile

Sr. Eugenio Valck
Gerente de Inversiones
A.F.P. Habitat
Santiago, Chile

Sr. Salvador Valdés
Economista
Instituto de Economía U.C.
Santiago, Chile

Sra. María Claudia Varela
Analista Económico
Banco Central de Chile
Santiago, Chile

Sr. Juan Carlos Vargas
Jefe Depto. Análisis de Riesgo
A.F.P. Provida
Santiago, Chile

Sr. Ricardo Zabala
Gerente de Estudios
A.F.P. Provida
Santiago, Chile

Participantes del PNUD

Sr. Luis Thais
Representante Residente en Chile
Santiago, Chile

Sr. Renán Fuentealba
Oficial de Enlace PNUD/CEPAL

Participantes de la CEPAL

Sr. Carlos Massad, Secretario Ejecutivo Adjunto

Sr. Dietrich von Graevenitz
División de Operaciones

Sr. Hans Schulz
Economista

Sr. Osvaldo Rosales
Economista
Oficina de la Secretaría Ejecutiva

Sr. Peter West
Economista
División de Comercio Internacional y Desarrollo

Participantes Proyecto "Políticas Financieras para el Desarrollo"

Sr. Günther Held
Experto Principal

Sr. Andras Uthoff
Experto en Política Monetaria y Financiera

Sra. Raquel Szalachman
Oficial de Programas

Sr. Luis Felipe Jiménez
Experto Financiero