



Variedad de Experiencias en la Recapitalización de Bancos Centrales

Peter Stella

División de Operaciones Monetarias y Cambiarias
Departamento de Asuntos Monetarios y de Mercados de Capitales
Fondo Monetario Internacional

Las opiniones expresadas en esta presentación corresponden exclusivamente al autor y no deben ser atribuidas al Fondo Monetario Internacional, su directorio ejecutivo, o su administración.

República Dominicana, 8 y 9 de noviembre del 2006

Pérdidas Quasi-Fiscales en América Latina (I)

Table xx. Central Bank Losses in a Group of Western Hemisphere Countries, 1987-2005
(In percent of GDP)

Country	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Argentina	-0.7	-0.5	-4.5	-0.7	-0.4	-0.1	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	-0.1	...	...	...	...
Bolivia	...	-0.2	-0.4	-0.7	-0.7	-0.2	0.4	0.7	0.9	0.6	0.7	0.7	0.4	0.5	0.5	0.5	0.2	0.3	0.3 *
Chile	-3.1	-3.2	-1.8	-2.2	-1.1	-1.2	-1.0	-0.9	-0.6	-0.7	-1.1	-1.1	-1.1	-1.4	-1.0	-1.2	-0.7	-0.8	-0.5
Costa Rica	-3.5	-3.3	-2.8	-2.0	-1.9	-2	-1.5	-1.4	-1.9	-2.1	-1.8	-1.6	-1.6	-1.8	-1.2	-1.4	-1.6	-1.3	-1.4 *
Dominican Republic	-1.0	-1.5	-0.8	-0.6	0.0	-0.6	-0.1	-0.6	-0.5	-0.6	-0.7	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.3	-2.6	-4.0	-2.9
Ecuador	...	-2.2	-2.5	-2.9	-2.3	-1.0	0.1	0.6	0.0	0.2	0.1	0.3	-1.2	0.6	...	...	...	...	...
Guatemala	-1.6	-1.9	-1.5	-2.4	-1.6	-1.2	-1.1	-1.3	-1.0	-1.2	-0.8	-0.3	-0.3	-0.4	-0.8	-0.6	-0.5	-0.6	-0.5 ¹
Haiti	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.3	-0.6	-1.0	...
Honduras	...	...	...	-3.2	-2.5	-2.7	-0.5	-1.3	-1.9	-1.6	-1.6	-0.1	-0.2	0.0	-0.4	-0.9	-1.1	-1.1	-1.0 *
Jamaica ²	-5.7	-5.4	-5.4	-5.0	-4.3	-5.6	-4.7	-1.8	-2.0	0.6	1.0	-0.3	0.0	0.3	-0.5	-1.7	-1.7	-1.0	-1.5
Nicaragua	-5.0	-8.0	-13.8	-2.8	-0.7	-1.1	-1.4	-0.6	0.1	-0.2	-0.6	-3.3	-1.7	-1.6	-1.3	-2.0	-1.6	-1.4	...
Paraguay	0.2	0.2	0.1	0.6	0.8	0.5	0.1	0.0	-3.8	-1.5	-1.8	-0.6	-0.8	-0.4	-1.3	-1.4	-1.1	-0.8	-0.2 *
Peru	-5.4	-3.2	-0.4	-1.1	-0.4	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.0	-0.1 *
Uruguay	-2.8	-3.1	-3.4	-3.6	-2.2	-1.6	-0.8	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.2	-0.4	-0.3	-0.3	0.0	-0.6	...
Venezuela	-1.4	-2.9	-1.8	-2.0	-1.7	0.0	-0.2	-2.0	-1.0	-0.7	-0.6	-0.8	-0.5	0.3	0.1	0.1	0.8	1.6	...
Mean	-2.7	-2.7	-3.0	-2.0	-1.4	-1.2	-0.7	-0.6	-0.9	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.3	-0.5	-0.7	-0.8	-0.8	-1.0
Median	-2.8	-2.9	-1.8	-2.1	-1.4	-1.1	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.3	-0.3	-0.2	-0.4	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8

Sources: Leone (1994), IMF staff reports, Central Bank of Argentina, Central Bank of Guatemala, Central Bank of Paraguay, Central Bank of Uruguay, Central Bank of Venezuela

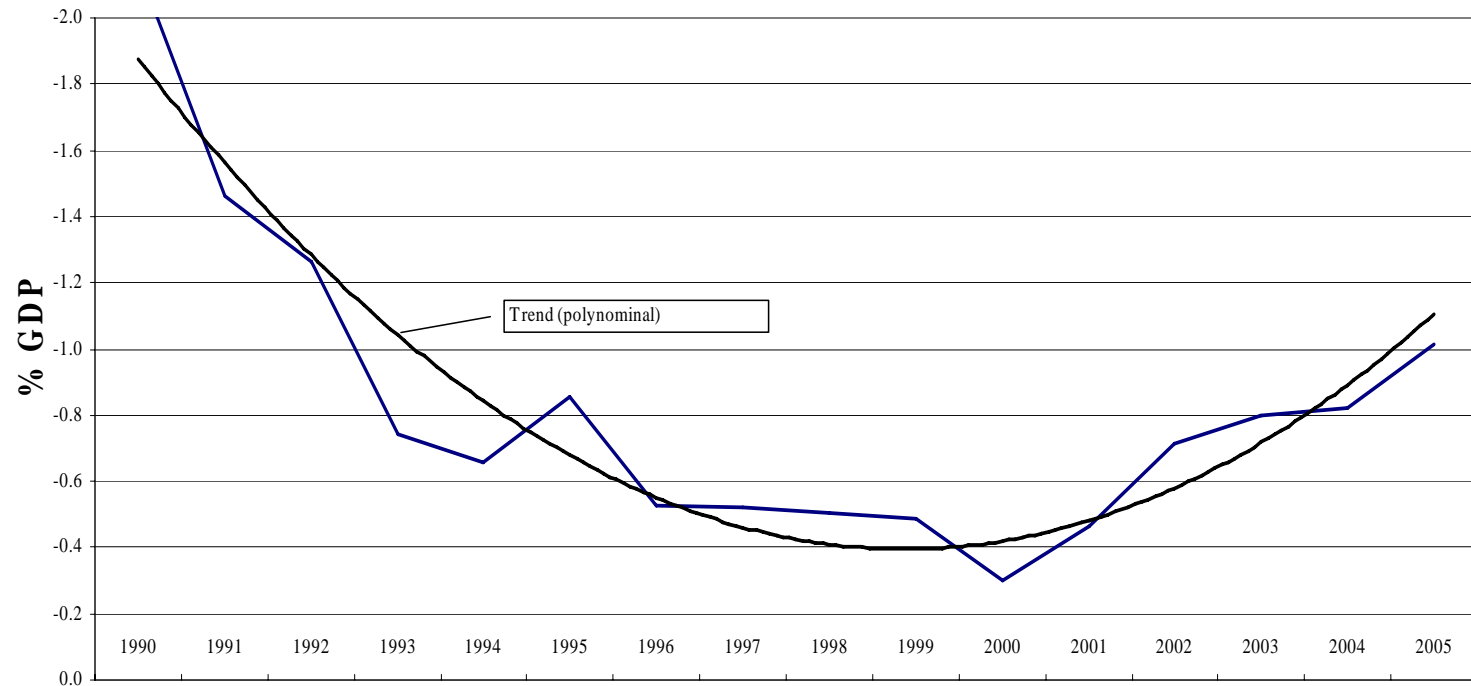
* Preliminary


¹ IMF staff estimate

² For years after 2002, only includes Bank of Jamaica (BoJ) cash losses, excluding BoJ Special Issue Bond

Pérdidas Quasi-Fiscales en América Latina (II)

Mean Value of Central Bank Losses in a Group of Western Hemisphere Countries, 1990-2005





Hay evidencia que indica que la independencia financiera es importante?

- Ize (2006) presenta evidencia según la cual aquellos países en los cuales los bancos centrales (BCs) poseen pérdidas, exhiben niveles de inflación casi 3 veces más altos que países con BCs que logran ganancias (9.2 versus 3.7 por ciento en 2003).
- Stella (2003) presenta evidencia por la cual en aquellos países donde los BCs muestran capital débil la inflación es casi 2 veces más alta que aquellos otros países con BCs con capital fuerte (10.1 versus 5.8 por ciento).



La Historia en Perspectiva (I)

- o Los casos exitosos de resolución de problemas quasi-fiscales usualmente conllevan los siguientes 5 pasos:
 1. El reconocimiento de que existe un problema de orden económico: no es solamente una cuestión de contabilidad o una cuestión cosmética
 2. Mejora en la contabilidad del Banco Central y rendición de cuentas



La Historia en Perspectiva (II)

3. Estimación de la verdadera hoja de balance del Banco Central (el problema "stock")
4. Medidas de política para enfrentar la raíz del problema, es decir atacar las erogaciones quasi-fiscales (flujos)
5. Re-ingeniería financiera de la hoja de balance del Banco Central



Los Temas Relevantes

- Transparencia (reconocer pérdidas contables es el primer paso para enfrentarlas pero también es importante para asegurar que no se vuelvan a repetir).
- Deben existir reformas que fortalezcan la independencia operacional del Banco Central como se demostrará en el caso de Perú.
- En referencia a la re-ingeniería financiera, no es primordial la duración del proceso programado ni tampoco el monto preciso de la inyección de recursos. Es absolutamente necesario un proceso transparente y efectivo que contribuya al desarrollo del mercado financiero.



El Caso Hondureño - Capitalización Inadecuada Multiplicada por Tres

- El Banco Central hondureño (BCH) recibió en tres ocasiones un bono no remunerable y con duración de 50 años.

1950

1997

2005



Honduras - 1950

- El gobierno emitió un bono no remunerable y con duración de 50 años a favor del BCH al momento de su fundación.
- En un principio este bono tuvo poco valor. Al final, el Gobierno ni siquiera pago el bono al banco!
- En las enmiendas a su Ley Orgánica (1996) se instruyó al BCH a que redimiera el bono de sus propias reservas.



Honduras – Origen de las Pérdidas

- Diferenciales cambiarios
- Operaciones crediticias al sector público financiero y no financiero, incluyendo: Gobierno Central, Corporación Nacional de Inversiones, Empresa Nacional de Energía Eléctrica y gobiernos locales



Honduras - 1997

- Para compensar las pérdidas acumuladas hasta fines de 1996 en su hoja de balance, el BCH recibió otro bono. Dicho bono no devenga intereses y tiene una duración de 50 años.
- El valor nominal fue de 5.4 mil millones de lempiras, equivalente a 1.1 por ciento del PBI del año 1996, pero en realidad el valor es muy bajo.



Honduras - El valor verdadero del bono de 1997

- Por ejemplo, un pago de 5.4 mil millones de lempiras a recibir en el año 2047 tiene un valor en precios de 1997 de aproximadamente 3 millones (descontándolo por el rendimiento de bonos del Gobierno promedio durante los años de 1997-2003). Es decir, un valor de 0.0006 por ciento del PBI.



Honduras 2005

- Consecuentemente, no es una gran sorpresa que el Estado haya tenido que enfrentar una vez más el problema de la capitalización del BCH.
- Por pérdidas acumuladas del 1 de enero de 1997 al 31 de diciembre de 2003, el BCH recibió otro bono no remunerable con duración de 50 años y un período de gracia de 25 años.
- Por pérdidas acumuladas del 2004 al 2005, el BCH recibió un bono con duración de 25 años y un período de gracia de 10 años, del cual 10 por ciento devenga una tasa de interés de mercado y el resto 2 por ciento anual pagado anualmente.



El Caso de Sudáfrica – Origen de las Pérdidas (I)

- El Banco Central trató de mantener el tipo de cambio fuerte aunque no tenía suficientes reservas.
- Vendió divisas en el mercado “a futuro” a un precio bajo y después tuvo que comprar las divisas en el mercado “spot” a un precio más alto. El Banco Central tuvo pérdidas en el diferencial y también a través de los años acumuló una posición negativa en su balance: debía 23 mil millones de dólares norteamericanos más de lo que tenía en divisas en septiembre de 1998.



El Caso de Sudáfrica – Origen de las Pérdidas (II)

- Cada depreciación de la moneda nacional (el rand) aumentaba el riesgo de pérdidas futuras porque aumentó el imbalance.
- El banco, por ley, contabilizó las pérdidas como un activo contra el gobierno (cuenta de revaluación). No obstante, el gobierno nunca reconoció explícitamente esa obligación. El gobierno nunca tomó medidas de recapitalización explícitas para cubrir las pérdidas acumuladas.



El Caso de Sudáfrica – Toma de Decisión Política

- Se adoptó la decisión política de eliminar el riesgo emanado de la posición abierta de cambio. Se pensaba que esto contribuiría a:
 - Reducir el riesgo-país,
 - Bajar los costos de préstamos del gobierno
 - Fortalecer la capacidad del Banco Central para controlar el tipo de cambio y el mercado de divisas (reducir la volatilidad).
 - En 1997, el Banco Central cesó de vender divisas en el mercado “de futuros.”



El Caso de Sudáfrica – Una Sutil Solución

- Para reducir sus obligaciones ante el Banco Central, el gobierno de Sudáfrica hizo tres cosas:
 - Emitió bonos en el mercado internacional en dólares y realizó un canje de divisas por su pasivo con el Banco Central
 - Usó ingresos externos de (ciertas) privatizaciones para anular el mismo pasivo (con el Banco Central)
 - El Gobierno asumió la responsabilidad de pagar una deuda externa del Banco Central con bancos internacionales privados, y
 - Al final de julio de 2003, la posición fue cerrada



El Caso de Hungría

- El Banco Central de Hungría (BCH) contrajo deudas externas durante el comunismo (antes de 1990) para apoyar al gobierno en el uso de divisas.



El Caso de Hungría - Origen de las Pérdidas (I)

- Los cambios económicos que ocurrieron al caer la Cortina de Hierro crearon problemas en la balanza de pagos y presión en la moneda, causando inflación muy alta y depreciación y devaluación de la moneda.
- La caída en el valor de la moneda nacional se reflejó en un gran aumento de la deuda externa, obligación del Banco Central. El Banco Central se vió obligado a crear “recursos monetarios/moneda” para efectuar los pagos de su deuda externa.



El Caso de Hungría - Origen de las Pérdidas (II)

- Las pérdidas provenían del hecho que el BCH tuvo que comprar las divisas a un precio, en moneda nacional, mucho más alto que el que recibiría al momento de venderlas.
- También sufrió pérdidas por el aumento en el “stock” de su deuda midiéndolo en términos de moneda nacional.



El Caso de Hungría – Rendición de Cuentas (I)

- Las pérdidas se acumularon hasta llegar a un 37 por ciento de los activos del Banco Central (cuenta de revaluación).
- Era obvio que el BCH no hubiera podido pagar su deuda sin causar muy alta inflación.



El Caso de Hungría – Rendición de Cuentas (II)

- En 1996, el Banco Central y el Gobierno convinieron un plan de recapitalización por el cual el gobierno le otorgaba al banco una cartera de activos los cuales correspondían exactamente a las divisas, vencimientos, intereses y duración de las deudas del Banco Central.
- A partir de ese momento, la cuenta de utilidades y pérdidas del Banco Central quedo aislada de los efectos negativos derivados de la revalorización de su deuda externa.
- También el Gobierno estableció un órgano independiente que eventualmente tomó la responsabilidad de la gestión de deuda interna y externa.



Caso de Hungría

- Durante los 3 años previos a la recapitalización del BC (en 1997) la tasa media de inflación y del rendimiento de las letras del Tesoro de 90 días fueron 23.5 y 27.6 por ciento, respectivamente.
- Durante los 3 años siguientes, las tasas cayeron a niveles medios de 11.4 y 14.4 por ciento, respectivamente. El crecimiento real aumentó de 1.9 por ciento al 4.8 por ciento.



Caso de Hungría

- El caso de Hungría y Sudáfrica muestra que el motivo de fortalecer al BC no es una meta en sí misma, pero parte de una más amplia estrategia para reducir el riesgo-país y promover el desarrollo del mercado financiero.



El Caso Peruano - Origen de las Pérdidas

- Régimen de Cambios Múltiples
- Créditos directos a tasas de interés subsidiadas al Gobierno Nacional, a bancos de desarrollo, a bancos en liquidación, y a gobiernos municipales.



Perú - Rendición de Cuentas

- Las pérdidas fueron escondidas:
- Manteniendo deudas sobre los bancos y el gobierno a un valor sobreestimado aunque las posibilidades de repago fueran bajas.
- Por el uso de una cuenta de reevaluación al respecto de las que venían de la operación de un sistema de tasas de cambio múltiples (igual a los 3 casos ya mencionados). Las pérdidas en moneda extranjera se quedaron en el balance como activo aunque no tenían valor real.



Perú - Solución: Los Primeros Pasos

- Nueva Ley Orgánica (1993) que incluyó:
 - Una prohibición efectiva de operaciones de quasi-fiscales
 - Un requisito fue que el Banco Central de Perú realizara su contabilidad a precios de mercado (mejorando su transparencia)
 - Una recapitalización: emisión de bonos para cubrir la brecha causada por años de déficit quasi-fiscales



Perú - Reestructuración Financiera

- En julio de 1994, el BCRP recibió bonos por aproximadamente 0.6 por ciento en términos de PIB.
- Aproximadamente un tercio, serie "A," tenía una duración de 10 años y pagaba tasas de interés de mercado.
- Aproximadamente dos tercios, serie "B," no tenían una maduración explícita, no pagaban interés, e iban a ser cancelados con beneficios futuros del Banco Central.
- La serie "B" fue completamente redimida en el período 1999-2003 mientras que la serie "A" ha sido pagada ya.

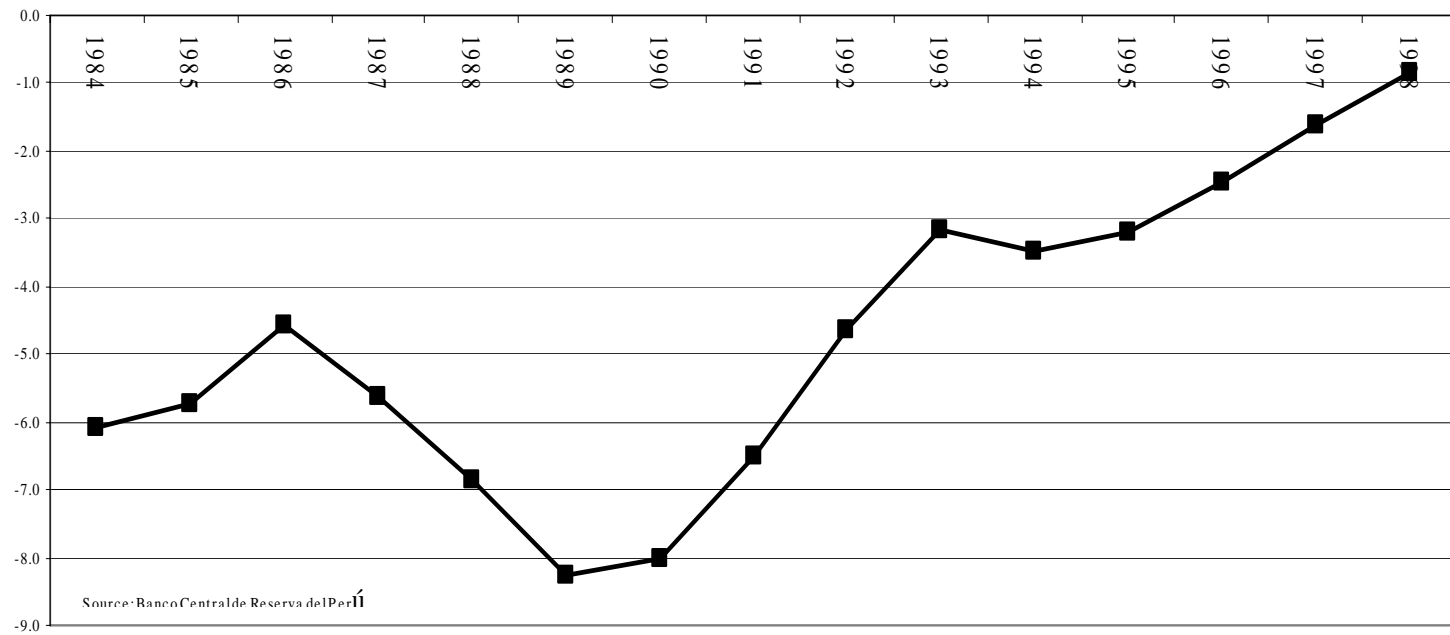


Perú - Solución: Medidas de Soporte

- Reforma Fiscal
- Privatizaciones
- Reformas Financieras Estructurales (una baja gradual en el encaje)
- Mejoras en el manejo de la política monetaria

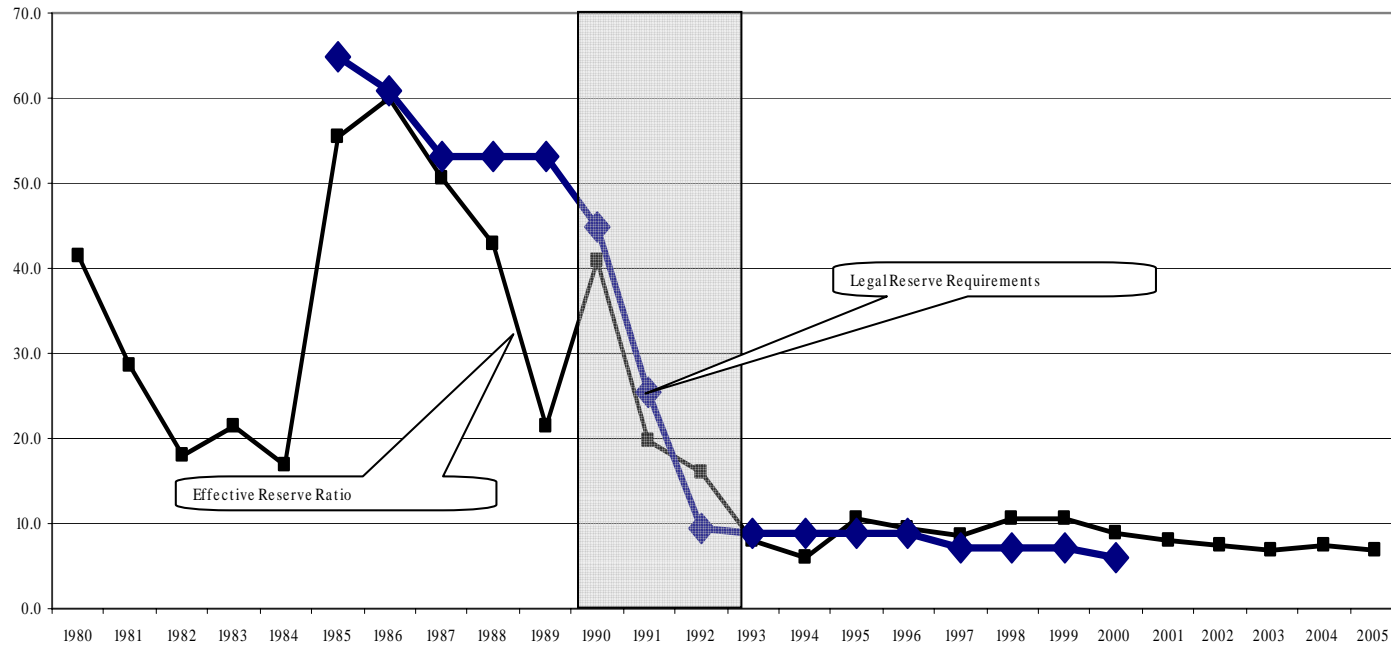
Perú – Reforma Fiscal

Perú: Resultado económico del Gobierno General (%PBI), 1984-1998
(Three-year moving average)



Perú – Reforma Financiera

Peru: Commercial Banks' Reserve Requirement in Domestic Currency Ratio, 1980-2005
(in percent)





Perú en la Actualidad

- Líder en América Latina en metas de inflación dentro de un contexto de alta dolarización
- Un amplio record de baja inflación durante la ultima década



Perú – Lecciones (I)

- La experiencia peruana sugiere:
 - Introducir legislación oportunamente
 - Cumplir con la ley (el estricto cumplimiento es fundamental “enforcement is key”!)
 - Acompañar el cambio con medidas estructurales de soporte



Perú – Lecciones (II)

- La re-ingeniería financiera no es primordial.
- Tampoco es primordial la duración del proceso programado ni el monto preciso de la inyección de recursos.
- Lo que sí importa es que se lleve a cabo en el marco de un paquete de medidas que fortalezcan la independencia del Banco Central.



Bibliografía

- Ernhagen, Tomas, Magnus Vesterlund, and Staffan Viotti, "Central Banks' Equity Needs," *Sveriges Riksbank Economic Review*, Vol. 2002, No. 2. Available via the Internet: www.riksbank.com.
- Fry, Maxwell, 1993, "The Fiscal Abuse of Central Banks," IMF Working Paper 93/58 (Washington: International Monetary Fund).
- Ize, Alain, 2005, "Capitalizing Central Banks: A Net Worth Approach," *IMF Staff Papers*, Vol. 52 No. 2 (Washington: International Monetary Fund), pp. 289–303.
- Leone, Alfredo, 1994, "Institutional and Operational Aspects of Central Bank Losses," in *Frameworks for Monetary Stability: Policy Issues and Country Experience*, ed. by Tomás J.T. Baliño and Carlo Cottarelli (Washington: International Monetary Fund).



Bibliografía

- Mackenzie, George A. (Sandy), and Peter Stella, 1996, *Quasi-Fiscal Operations of Public Financial Institutions*, IMF Occasional Paper No. 142 (Washington: International Monetary Fund).
- Robinson, David J., and Peter Stella, 1987, "Amalgamating Central Bank and Fiscal Deficits," IMF Working Paper 87/73; reprinted in *How to Measure the Fiscal Deficit*, ed. by Mario I. Blejer and Adrienne Cheasty (Washington: International Monetary Fund).
- Stella, Peter, 1997, "Do Central Banks Need Capital?" IMF Working Paper 97/83
(Washington: International Monetary Fund).
- Stella, Peter, 2005, "Central Bank Financial Strength Transparency and Policy Credibility," *IMF Staff Papers*, Vol. 52 No. 2 (Washington: International Monetary Fund), pp. 335–365.