

Nota Técnica N° 7

Sinopsis Tercer Seminario Internacional Anual – CEF “Servicios Financieros y Crecimiento”

Diciembre 2004

Proyecto de Asistencia al Honorable Congreso de la Nación en Temas Financieros

La utilización o la publicación, parcial o total, para su difusión o con fines comerciales, de documentos, fotografías, logotipos y elementos gráficos, está estrictamente prohibida sin autorización previa de la Fundación Centro para la Estabilidad Financiera (CEF). Ésta deberá solicitarse al CEF o, en el caso de materiales de otras entidades (cuyos datos figuran en nuestros trabajos), así como en el caso de publicaciones de otras editoriales, a la entidad, la persona o la editorial de que se trate. Está prohibido modificar el material cuyos derechos se reserva el CEF, con la obligación de citar la fuente. En caso de utilizar material del CEF se solicitará una muestra o ejemplar de prueba a fin de darle aprobación. Ante el incumplimiento el CEF se reserva el derecho correspondiente.

1. Introducción

La presente Nota Técnica N° 7 realiza una sinopsis de las presentaciones realizadas en el Tercer Seminario Internacional Anual del Centro para la Estabilidad Financiera (CEF) sobre “Servicios Financieros y Crecimiento” que contó con la participación de destacados especialistas y funcionarios locales e internacionales.

El Seminario Internacional se centró en el análisis de la relevancia del desarrollo de los servicios financieros para el crecimiento económico y equidad. También abordó la sostenibilidad de la estabilidad financiera en Argentina, los desafíos para el desarrollo de los servicios financieros y el acceso a financiamiento de la inversión privada. La conferencia estaba compuesta de una apertura realizada por tres oradores, de cinco paneles, de una presentación durante el mediodía, y de la clausura.

2. Resumen Ejecutivo

2.1 El desarrollo de los servicios financieros ha probado ser un elemento esencial que acelera el crecimiento económico, como así también de alivio a la pobreza y de reducción de la desigualdad en la distribución del ingreso. En la medida en que se fortalece y diversifica la intermediación financiera se reduce la vulnerabilidad de la economía ante perturbaciones externas e internas. Sin embargo, se ha advertido que el desarrollo financiero puede causar crisis financieras y recesión en el corto plazo, principalmente cuando ocurren circunstancias tales como liberación financiera sin adecuada capacidad de control del regulador, falta de aptitud de los bancos para administrar créditos, y falta de seguro contra quiebras bancarias. A pesar que éstas circunstancias puedan ocurrir y en la medida que las mismas se vayan solucionando, el desarrollo financiero tiende a aumentar la tasa de crecimiento a largo plazo. De esta forma se destaca que aunque el efecto positivo del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico está ampliamente documentado, el efecto de la estabilidad financiera sobre este último no ha sido verificado empíricamente.

2.2 En nuestro país el escaso desarrollo de los servicios financiero y la incertidumbre en los mercados tienen implicancias directas sobre el nivel de inversión y la productividad total de factores. En la actualidad se esta invirtiendo en proyectos de corto plazo y en aquellos que tienen garantía real y con preponderancia de autofinanciamiento. En el caso de México se lograron mejoras en el funcionamiento de los mercados financieros a través de la adopción de un marco macroeconómico sustentable y reformas estructurales como la liberalización de la cuenta capital, la libre determinación del tipo de cambio y la tasa de interés, la reforma al sistema de ahorro para el retiro y la transparencia en la información al inversor.

2.3 Esta experiencia pone en evidencia la importancia del ahorro contractual (pensiones, renta vitalicia, seguros de vida) como una herramienta crucial para mejorar la estructura financiera de las empresas, mitigar posibles riesgos financieros con impacto sobre la tasa de ahorro nacional y dotar de estabilidad y eficiencia al sistema financiero. En el caso de Argentina, sería importante el fortalecimiento de los fondos de pensión y el desarrollo del sector de seguros. No obstante, la escasa transparencia, un marco legal complejo y compañías con problemas de solvencia conspiran para el desarrollo del mercado de seguros.

2.4 Por su parte, el sector bancario tradicionalmente predominante en el financiamiento de la inversión en Argentina, muestra una recuperación de la confianza de los banqueros en la evolución del sector. Los depósitos aumentaron liderados por el crecimiento en los depósitos del sector público. El sistema bancario se muestra más flexible por tener liquidez excedente y por la recuperación de la capacidad de prestamista de última instancia por parte del BCRA. Se observa una reciente leve recuperación del crédito al sector privado, aunque aún se mantiene en niveles bajos. Lo mismo ocurre con la rentabilidad, cuya recuperación ha estado relacionada con resultados no operativos (exposiciones a monedas). La situación de solvencia aún esta pendiente de resolución debido a la exposición al riesgo soberano. En este mercado se prevé una mayor consolidación y se considera necesario definir el papel de la banca pública. Por otro lado, si bien la evidencia sugiere que el financiamiento es importante para la inversión, no sólo sería importante la cantidad sino también la calidad del crédito, frente al riesgo de sobre expansión del mismo, sin la adecuada previsión regulatoria.

2.5 La regulación financiera en Argentina se caracteriza por ser segmentada, dependiente del poder político y con un inadecuado monitoreo de riesgo. Al igual que en las reciente reforma en el Reino Unido, deben compararse los aspectos positivos tales como eficiencia, consistencia, economías de escala, credibilidad y coordinación internacional, con los posibles costos de mantener una estructura con bajo nivel de coordinación. En tal sentido, el desarrollo de los servicios financieros requiere de una agenda que incluya una mayor coordinación en la transición post crisis, regulaciones implementables para una supervisión efectiva, reducción de las asimetrías valuatorias y normativas, y diseño de la estructura regulatoria y de supervisión de mediano y largo plazo (convergencia a estándares y códigos internacionales). Por último, es necesario contar con mecanismos que aislen los servicios financieros del riesgo político y recursos adecuados para el regulador que no dependan del presupuesto.

2.6 Las buenas prácticas de regulación establecen como prioritario la regulación del capital de las instituciones y su relación con los riesgos inherentes a los servicios financieros, en un contexto de consolidación, presencia creciente de conglomerados, internacionalización de los servicios y sustitución entre los mismos. En tal sentido, las regulaciones bancarias impulsadas por Basilea II, intentan fomentar una gestión prudente y eficiente, robustecer el sistema y alcanzar la estabilidad financiera a través de requerimientos de capital relacionados con el riesgo. Basilea II recomienda la cooperación entre los supervisores locales y el supervisor del país de origen de los conglomerados internacionales. Su implementación es compleja y requiere una adaptación progresiva que suavice la transición. De manera similar, los Principios Básicos aprobados por la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros, identifican áreas en las cuales el supervisor de seguros debería tener autoridad o control para alcanzar una supervisión efectiva de la industria de seguros

2.7 En resumen, el Seminario permitió avanzar en la discusión acerca de los elementos centrales que posibilitarían un mayor desarrollo de los servicios financieros en Argentina, con impacto positivo sobre el crecimiento económico y la distribución del ingreso. En tal sentido, es necesario dejar atrás el problema de la resolución de la deuda, como punto de inflexión para avanzar en la solución de los aspectos estructurales. En este marco, el sistema financiero tiene un papel fundamental en el sostenimiento del nivel de inversión. Para lo cual se requiere superar la falta de confianza entre los

diversos agentes económicos (sector real, financiero y gobierno). Esto requiere de un ambiente macroeconómico propicio con estabilidad fiscal, monetaria y cambiaria y la implementación de reformas regulatorias en línea con las mejores prácticas internacionales.

3. Presentación Carlos Helbling

3.1 En su alocución el presidente del CEF, Carlos Helbling, subrayó que las presentaciones de destacados especialistas nacionales e internacionales en temas financieros crean un ámbito propicio para la discusión y el debate de los problemas estructurales que afectan a los servicios financieros en nuestro país, así como a la formulación de políticas públicas orientadas a dar solución a los mismos. Destacó que la estabilidad financiera no es un objetivo “per se” sino una precondition que permita consolidar el actual proceso de crecimiento económico. Consecuentemente manifestó que se ha titulado el Seminario como “Servicios Financieros y Crecimiento” bajo la consigna de que la estabilidad y el desarrollo de los servicios financieros permitirán intermediar eficientemente los recursos hacia aquellos proyectos de inversión que permitan encauzar a nuestro país dentro de un proceso de desarrollo sostenido.

3.2 Las cifras del mercado financiero son elocuentes en cuanto al potencial de desarrollo de los servicios financieros en nuestro país. Entre diciembre de 2001 y junio de 2004, el sistema bancario muestra una caída del 46% en el número de cuentas individuales (corrientes y de ahorro) y un aumento del 2% en el caso de las empresas. En el año 2001, existían aproximadamente 1,5 cuentas bancarias por individuo económicamente activo, cayendo dicho indicador a 0,75 en el año 2003. A mayo de 2003, aproximadamente 1 de cada 2 individuos ocupados en relación de dependencia cobraba sus haberes a través de una cuenta bancaria. Por el lado del mercado de capitales, observamos que los volúmenes diarios promedio operados cayeron fuertemente en términos reales un 63% entre el pico alcanzado en el año 1996, y el año 2003. En el mercado de seguros, la situación es similar ya que la primas y recargos netos emitidos por la industria de vida y retiro en relación a la población activa, cayeron un 29 % en términos reales entre el año 2001 y el año 2003.

3.3 Cómo puede observarse, la crisis afectó la industria de los servicios financieros. Esto lleva a plantearnos la necesidad de abordar la problemática de la industria para aprovechar las potencialidades del sector y de esa manera coadyuvar en la consolidación del proceso de crecimiento económico. Por ello, y dado el actual marco de estabilidad macroeconómica, se cree de suma importancia aprovechar la positiva coyuntura para realizar las reformas estructurales pendientes en materia de servicios financieros. En este sentido, no solo debemos enfocar las particularidades de nuestro país sino que, a la luz del proceso de globalización que se manifiesta también en los servicios financieros, las experiencias y desarrollos ocurridos en la industria en el ámbito internacional deben servirnos de guía para ir acortando la brecha que nos separa de las mejores prácticas internacionales y aprovechar así las oportunidades que los mercados internacionales nos ofrecen. Los recientes escándalos corporativos ocurridos en mercados desarrollados ilustran claramente este punto y nos obligan a abordar las reformas pendientes en nuestro país con una perspectiva global, de manera de beneficiarnos de las experiencias de otros países. Con este objetivo en mente es que se ha estructurado el Seminario.

4. Presentación Andrew Crockett.

4.1 Andrew Crockett, presidente de J.P. Morgan International y miembro del Consejo Honorario del CEF, manifestó su optimismo con respecto a la coyuntura económica argentina, particularmente cuando expresó que “La Argentina esta en un punto de inflexión alentador”. Su presentación continuó considerando que se puede resolver el problema de la deuda externa y dejar atrás este episodio para dar lugar al crecimiento del sistema financiero que concentre inversiones y sirva a los intereses de la Argentina.

4.2 Durante su exposición Crockett destacó la tasa de crecimiento del 8% del PBI, que se ha mantenido durante los últimos dos períodos anuales, y que debiera ser puesta sobre bases sostenibles, sólidas y sanas. Al respecto, destacó el papel fundamental del sistema financiero en el sostenimiento del nivel de inversión. Asimismo, dijo que sería muy importante que en esta etapa se logre superar la falta de confianza que ha caracterizado a los sectores del gobierno, real y financiero.

4.3 En cuanto a la evolución futura de la economía Argentina, Crockett argumentó que es probable enfrentar términos de intercambio en proceso de debilitamiento, aunque han sido favorables en los últimos tiempos. Es decir, que puede haber una desaceleración en el mercado de exportaciones, pero que el efecto no será significativo.

5. Presentación Silvina Vatnick

5.1 Silvina Vatnick, directora del CEF, detalló las actividades llevadas a cabo por el Centro durante el año 2004, así como los proyectos a ser desarrollados el próximo año que tienen como objetivo enriquecer el debate, y de esa manera extraer conclusiones y lecciones relevantes que permitan a los hacedores de política y actores involucrados contar con una herramienta más al momento de la toma de decisiones. Con ese objetivo en mente, el CEF ha avanzado en los temas identificados mediante diversas actividades.

5.2 A continuación manifestó que el sostenimiento del crecimiento económico necesita el fortalecimiento del ahorro doméstico y aumentos significativos en las tasas de inversión y cambios en su composición. Esto permitiría ampliar la capacidad instalada de la economía -que está alcanzando los límites máximos en varios sectores- en particular en aquellos que requieren un horizonte de maduración de largo plazo. El afianzamiento de la seguridad jurídica y del efectivo cumplimiento de las leyes y normas permitiría incrementar los niveles de intermediación financiera, canalizando recursos que hoy se encuentran atesorados en la forma de activos extranjeros hacia actividades productivas. (aprox. 70% del PBI). Por último, el fortalecimiento de las capacidades regulatorias y de supervisión en materia de servicios financieros se torna imprescindible para ayudar recrear la confianza y adecuar los mismos a los avances registrados en el mercado financiero global. Esto, combinado con una relativamente adecuada infraestructura financiera, como es la actual en Argentina, contribuirían al proceso de aumento del nivel de intermediación financiera.

6. Panel sobre Intermediación Financiera, Estabilidad y Desarrollo Económico

6.1 Este panel se abocó al análisis de la estabilidad económico-financiera, particularmente al nexo entre desarrollo financiero, crecimiento económico y equidad. A su vez extrajo lecciones de la experiencia de México en relación al desarrollo de los mercados financieros. En el mismo expusieron Eduardo Aninat, ex ministro de Hacienda de Chile; Mario Blejer, ex-presidente del Banco Central de la República Argentina; Jesús Marcos Yacamán, vice-gobernador del Banco de México; y Alberto R. Musalem del Banco Mundial y actual economista jefe del CEF, siendo Alejandro Reynal, presidente MBA Banco de Inversiones, el moderador.

6.2 Los principales puntos tratados fueron:

- Liberalización financiera podría causar inestabilidad en el corto plazo, pero crecimiento en el largo plazo.
- El desarrollo financiero acelera el crecimiento económico, reduce la desigualdad del ingreso y alivia la pobreza.
- El desarrollo financiero reduce la vulnerabilidad de la economía ante perturbaciones externas e internas.
- Reducida participación de América Latina en mercados de capitales.
- México: se destaca la predictibilidad macroeconómica, disciplina fiscal y monetaria y reformas regulatorias que promueven la profundización financiera.

6.3 En su exposición Alberto R. Musalem destacó dos puntos importantes: (i) la relación entre finanzas, crecimiento económico y equidad, y (ii) desarrollo de ahorros contractuales y estabilidad. Indicó que un mayor crédito al sector privado y un mayor desarrollo del mercado de capitales están ligados a mayores tasas de crecimiento del PBI per cápita.

6.4 Con respecto a la disyuntiva entre finanzas y equidad podemos encontrar una divergencia analítica, por un lado se ha dicho que el desarrollo financiero acelera el crecimiento y reduce la desigualdad por imperfecciones en el mercado financiero tales como asimetrías de información, costos transaccionales y costos de hacer cumplir contratos que puede limitar el acceso de las Pymes al crédito por carecer de garantías, historias crediticias y contactos profesionales. De esta manera la economía crecería a menores tasas porque se sacrificarían proyectos de alta rentabilidad y se intensificaría la desigualdad. También se ha dicho que el desarrollo financiero ayuda a los ricos, pues los pobres se financian a través del sector informal y conexiones familiares.

Por otra parte se encuentra la teoría que dice: dado que en la etapa inicial del desarrollo sólo los ricos tienen acceso al sector financiero, la profundización financiera empeoraría la distribución del ingreso. Mientras que en las etapas posteriores del desarrollo la profundización financiera ayudaría a una proporción creciente de la población. También que si el desarrollo financiero reduce la desigualdad en el ingreso, se desaceleraría el crecimiento y aumentaría la pobreza pues los ricos tienen mayor tasa de ahorro.

6.5 La ambigüedad analítica vista en el punto anterior requiere de respuestas empíricas. En efecto, podemos decir que el alivio a la pobreza se explica por dos efectos, por la aceleración en el crecimiento económico y por los cambios en la distribución del ingreso. Por ejemplo, encontramos países que experimentaron rápido crecimiento del ingreso de los pobres (1960-1999), debido a un rápido descenso en la

desigualdad en la distribución del ingreso (Egipto, Finlandia, Francia, Noruega) o debido a que las economías han crecido rápidamente (Japón, Singapur, Hong Kong).

6.6 Con respecto al crédito dirigido al sector privado y su relación con la distribución del ingreso podemos decir que el mayor desarrollo financiero (crecimiento del crédito al sector privado como porcentaje del PIB) induce a: a) crecimiento del ingreso de los pobres más rápido que el crecimiento del PIB per capita promedio, b) disminución en la desigualdad del ingreso y c) disminución en las tasas de pobreza. Estos resultados se mantienen cuando se controla por la tasa de crecimiento per capita promedio. También son robustos al controlarse por características de países y por mitigar sesgo de simultaneidad.

De esta forma se ha dicho también que el desarrollo financiero alivia la pobreza más allá de su efecto sobre el crecimiento agregado y que el desarrollo financiero reduce la pobreza al ejercer un efecto positivo desproporcionado sobre los pobres.

De hecho el desarrollo financiero alivia la pobreza y reduce la desigualdad en la distribución del ingreso a través de dos canales: por aceleración en el crecimiento económico y por efecto directo en la reducción de la desigualdad en la distribución del ingreso.

Por consiguiente, las reformas financieras que reducen las fricciones de mercado disminuirían la desigualdad en el ingreso y promoverían el crecimiento sin el problema potencial en incentivos asociadas con políticas que redistribuyen el ingreso.

6.7 Con respecto a lo antedicho se puede ir del análisis agregado al análisis de los siguientes casos:

- En Perú la falta de acceso al crédito perpetuó la pobreza porque padres pobres reducen la educación de los hijos
- En los pueblos indígenas sin acceso al crédito se tiende a reducir la asistencia de niños a las escuelas cuando experimentan shocks transitorios más que en pueblos con mayor acceso al crédito.
- Mayor incidencia de trabajo de niños en países con pobre desarrollo financiero
- Shocks transitorios en ingresos inducen a una mayor incidencia de trabajo de menores en países con pobre desarrollo financiero.

6.8 Destacó también al ahorro contractual como una herramienta crucial para mejorar la estructura financiera, dotar de estabilidad y eficiencia al sistema, y para mitigar posibles riesgos financieros con impacto sobre la tasa nacional de ahorro. De hecho los ahorros contractuales mejoran la estabilidad y eficiencia de los bancos al aumentar la movilización de recursos de largo plazo y participación del crédito de largo plazo con mejor control de riesgos de refinanciación, disminuyendo los márgenes de intermediación, y el riesgo crediticio (cartera incobrable / cartera total). A su vez, mejora la estructura financiera de gobiernos y empresas aumentando la madurez promedio de la deuda pública por aumento en la proporción de deuda de largo plazo. En sistemas financieros dominados por bancos, aumenta el apalancamiento de las empresas pero mejora la estructura de la deuda con mayor participación de deuda de largo plazo, y en sistemas financieros dominados por mercados de capitales disminuye el apalancamiento de las empresas.

Entre otros beneficios de los ahorros contractuales podemos identificar la mitigación de riesgos de refinanciación y aumento de la resistencia de las firmas por aumentos en las tasas de intereses o caídas en la demanda, la contribución a completar el desarrollo del

sector financiero y a profundizar la especialización en la provisión de servicios, y por estos efectos y por fondear obligaciones pensionales disminuiría el riesgo país.

6.9 En su presentación Jesús Yacamán consideró el caso de México, donde se lograron avances basados en la estabilidad macroeconómica -mediante políticas monetarias y fiscales prudentes-, un adecuado manejo de la deuda pública y el establecimiento de un marco legal, regulatorio y de incentivos apropiado. A fin de mejorar el funcionamiento de los mercados financieros se realizaron reformas estructurales como la liberalización de la cuenta capital, la libre determinación del tipo de cambio y la tasa de interés, la reforma al sistema de ahorro para el retiro y se transparentó la información al inversor. El desarrollo del mercado de capitales doméstico le permitió reducir la dependencia de los mercados externos y el riesgo cambiario, mientras que el manejo de la deuda pública contribuyó a desarrollar el mercado de deuda corporativa mejorando las condiciones de acceso al financiamiento. Se destacó, por último, que el desarrollo de los mercados financieros reduce la vulnerabilidad de la economía ante perturbaciones externas e internas y constituye un factor importante para apoyar el desarrollo económico del país.

6.10 Eduardo Aninat se refirió a la coyuntura internacional reciente, enfatizó la pérdida de oportunidades por parte de América Latina en el proceso de recuperación de la economía global -y de las economías emergentes en particular- luego de la caída ocurrida en el período 2000-2002. Tanto las emisiones de títulos soberanos como los de renta variable han ido recuperándose sostenidamente, pero América Latina, con ausencia de Argentina, ha tenido un rol secundario en dicha expansión frente a Asia principalmente. También hizo hincapié en la necesidad de recuperar la confianza de los inversores -a través del establecimiento de reglas claras, firmes y estables- y en fortalecer las instituciones para conseguir un crecimiento sostenido.

6.11 Además comentó que, según el premio Nobel de Economía Douglas North, las instituciones son restricciones ideadas por personas que dan forma a la interacción humana, y a partir de esa definición explicitó la relación que hay entre instituciones, reglas de juego, contratos y confianza. En la Argentina, por ejemplo, los ruidos políticos, financieros y macroeconómicos han llevado a una desintermediación financiera bastante importante en los últimos tiempos. En contrapartida, destacó que en Chile fue muy positivo que el Banco Central fuera autónomo en los '90, tal como continúa siéndolo hoy en día, por ser un elemento clave en la búsqueda de instituciones sólidas.

6.12 Asimismo Mario Blejer abordó la relación entre inestabilidad financiera y el proceso de crecimiento. Tanto en el sector privado como en el público se evidencian importantes avances en materia de estabilidad financiera global, pero se plantean problemas centrales. En el ámbito privado, la mayor preocupación pasa por cómo evitar la iliquidez en caso de un shock sistémico. Mientras que en el gobierno, el desafío hace eje en la coordinación entre diversos entes así como en evitar las inconsistencias regulatorias. También hay preocupaciones globales macroeconómicas e institucionales. Se comentó que la estabilidad financiera estimula, alienta y promueve el crecimiento económico, pero no hay evidencias empíricas que lo prueben. Sin embargo, detalló que un paper reciente establece una relación entre estabilidad financiera y crecimiento a largo plazo. Donde demuestra que la liberalización financiera reduce las limitaciones al

acceso al crédito e induce un incremento en la asunción de riesgo crediticio. Y esto tiende a aumentar la tasa de crecimiento a largo plazo.

7. Panel sobre Regulación y Supervisión de los Servicios Financieros

7.1 El presente panel abordó aspectos claves de regulación y supervisión de los servicios financieros. Se trataron las posibles alternativas en materia de estructura óptima de la regulación y supervisión de los servicios financieros, identificando las respuestas dadas por los diferentes países en función de las innovaciones que se han producido en la industria en los últimos años y teniendo en cuenta la situación de nuestro país en la post-crisis. También se presentaron temas relativos al gobierno corporativo de las instituciones financieras como elemento importante en la evaluación de riesgos financieros. En este panel participaron Alastair Clark, del Banco de Inglaterra, Alexander Fleming del Instituto del Banco Mundial, John Thompson de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), y Silvina Vatnick del CEF, siendo José Carlos Jaime, presidente de SEDESA el moderador del panel.

7.2 Los principales puntos tratados fueron:

- La importancia de la estructura institucional, aunque no haya un modelo perfecto.
- La necesidad de transparencia, y de prácticas de gobierno corporativo.
- Régimen de supervisión moderno, independencia y capacidad institucional, estándares internacionales, supervisión en niveles múltiples y rapidez en la aplicación de acciones correctivas.
- UK: se destaca la etapa de transición, clave la definición de responsabilidades, los posibles problemas de incentivos del regulador, entre otros.
- Argentina: regulación segmentada y conglomerados, inadecuado monitoreo de riesgo.
- Se marcó la necesidad de contar con mecanismos que aíslen los servicios financieros del riesgo político y recursos adecuados para el regulador que no dependan del presupuesto.

7.3 En su presentación Silvina Vatnick analizó los objetivos de la regulación y supervisión de los servicios financieros, a saber: (i) preservar la estabilidad sistémica; (ii) fomentar la eficiencia en la prestación de servicios financieros; y (iii) promover transparencia, protección y tratamiento justo a los consumidores de servicios financieros. Señalando que estos objetivos son alcanzables con una regulación y supervisión prudencial acorde con las mejores prácticas internacionales.

7.4 A su vez, destacó las prioridades regulatorias y de supervisión en Argentina, teniendo en consideración la tendencia a nivel internacional y haciendo un análisis del mercado financiero argentino destacando una alta participación de los conglomerados financieros, especialmente públicos, y alta exposición al riesgo soberano. En materia de regulación y supervisión se destaca su segmentación, dependencia del poder político e inadecuado monitoreo de riesgos. En relación a las prioridades para el futuro se destacan; la necesidad de una mayor coordinación en la transición post crisis, la necesidad de definir regulaciones implementables para una supervisión efectiva, y reducir de manera pautada y coordinada las asimetrías valuatorias y normativas. Al mismo tiempo, se requiere avanzar en el diseño de la estructura regulatoria y de

supervisión de mediano plazo con objetivos claros y consistentes, en línea con las mejores prácticas internacionales, con mecanismos que lo aíslen del riesgo político, recursos adecuados que no dependan del presupuesto y con independencia de la política monetaria.

7.5 A seguir, se analizaron los hechos estilizados de los servicios financieros en Argentina, considerando particularmente la reestructuración bancaria de la post crisis, la creciente importancia de conglomerados financieros, incluyendo los de capital público, la diversificación y crecimiento de servicios no bancarios, la sustitución entre productos ofrecidos por los diferentes intermediarios financieros, y por último, la alta exposición al sector público en default. Por otra parte, detalló la alta participación de conglomerados financieros en el sistema argentino, de 70% de los activos, en comparación con los sucedido a nivel global rondando el 80%. También es importante la participación del sector público, principalmente por los dos más importantes bancos públicos, Nación y Provincia de Buenos Aires.

7.6 Con respecto a la situación argentina relativa a la regulación y supervisión de los servicios financieros se consideró que la estructura de regulación y supervisión es segmentada y con una importante dependencia del poder político, financiera y técnica. Por otra parte se destaca una valuación contable asimétrica de activos entre reguladores, una incertidumbre acerca de la solvencia de intermediarios financieros y un inadecuado monitoreo de riesgos entre intermediarios interrelacionados, siendo necesario encontrar una solución efectiva al respecto.

7.7 Se analizó a su vez el flamante Gabinete de Coordinación creado bajo la órbita de la Secretaría de Finanzas. El cual cuenta con los siguientes riesgos operativos: (i) dependencia del poder político, (ii) participación de entes no directamente relacionados con los servicios financieros, (iii) no existe información pública del reglamento interno, (iv) reguladores pueden actuar de manera segmentada y no coordinada, (v) insuficiente mandato para regular y supervisar a los conglomerados, (vi) las posibles mejoras derivadas de la coordinación pueden verse restringidas por las asimetrías del marco regulatorio y/o en las capacidades técnicas, financieras y de recursos humanos de los entes. Dado esta situación se destaca que la transición post crisis requiere mayor coordinación regulatoria, con mayor definición de regulaciones implementables para una supervisión efectiva, complementada con memorandos de entendimiento con instituciones por debajo del estándar mínimo y una coordinada reducción de las asimetrías valuatorias y normativas.

A los fines de diseñar una estructura regulatoria y de supervisión de mediano plazo se deberían establecer objetivos claros y consistentes, sin dejar de fijar una estrategia de convergencia a las mejores prácticas internacionales, enfatizando el gobierno corporativo, la independencia y la asignación de responsabilidades por incumplimientos. Por otra parte es dable diseñar mecanismos para acotar el riesgo político con políticas públicas de largo plazo.

7.8 A su vez, Alex Fleming realizó una exposición sobre la estructura institucional de la regulación financiera y las tendencias modernas a nivel internacional. Detalló que los temas claves al respecto son el número de agencias involucradas, el rol del banco central, la coordinación, concentración de poderes y la independencia política entre otros. Haciendo una exposición acerca de las diversas estructuras de supervisión que actualmente se aplican en los distintos países, y los temas relevantes en la transición de

dichas estructuras de supervisión, consideró que los aspectos más relevantes se relacionan con el ritmo de la transición, la calificación del staff, la estructura interna y la fusión de culturas regulatorias. Por último, destacó que si bien la estructura institucional es importante, no hay un modelo perfecto, siendo de vital importancia los acuerdos de gobierno corporativo, la elección del momento adecuado para realizar los cambios y contar con el personal calificado necesario para llevar a cabo el trabajo.

7.9 John K. Thompson, expuso acerca de las características especiales de las instituciones financieras. Teniendo en cuenta el gobierno corporativo y el efecto de la regulación sobre las mismas, consideró de vital importancia el rol, las responsabilidades y funciones del directorio. Por otra parte, remarcó la importancia de un régimen de supervisión moderno, con independencia y capacidad institucional, confianza en los estándares internacionales, supervisión en niveles múltiples y rapidez en la aplicación de acciones correctivas. Los abusos y desarrollos corporativos posteriores al 2000 pusieron en duda la confianza en el mercado de capitales, la posible presencia de conflicto de interés, el rol de las agencias calificadoras, inversores institucionales e intermediarios. La asimetría de información y la falta de transparencia genera una mayor necesidad de mejorar las prácticas de gobierno corporativo. En tal sentido, las mejores prácticas enfatizan la importancia de las funciones de los directorios de las instituciones financieras, los procedimientos de manejo de riesgo, el monitoreo del financiamiento a relacionados, la relevancia del rol del auditor y el mantenimiento del diálogo con los reguladores.

7.10 Llegado el momento, Alastair Clark analizó los cambios ocurridos hacia finales de los 90's en la estructura financiera de regulación en el Reino Unido, con un contexto que justificaba la consolidación, instituciones financieras y mercados de rápido crecimiento con internacionalización de actividades y menores barreras así como el surgimiento de la Unión Europea. En un marco de "desastre" financiero, la estructura de regulación se encontraba segmentada y poco coordinada. En este contexto los argumentos a favor de la consolidación, eficiencia, consistencia, economías de escala, credibilidad y coordinación internacional superaban los posibles costos. Asimismo existían fuertes argumentos para que dicha consolidación se realizara fuera del Banco de Inglaterra, por la concentración de poder y el conflicto entre la política monetaria y la regulación así como la escasa experiencia en la protección del consumidor. Finalmente, analizó la etapa de transición considerando clave la definición de quien es responsable en casos de enfrentar una crisis, los posibles problemas de incentivo del regulador, y la estabilidad financiera y la regulación efectiva así como la necesidad de coordinar y actuar en función del interés público.

8. Presentación de Jaime Caruana

8.1 Al mediodía tuvo lugar la presentación del Gobernador del Banco de España y Presidente del Comité de Basilea, Jaime Caruana quien expuso desde Madrid a través de una videoconferencia sobre las implicancias de la aplicación de las normas de Basilea II sobre la estabilidad financiera y el efecto de esta sobre el crecimiento económico.

8.2 Los principales puntos tratados fueron:

- Se destacaron los esfuerzos del Comité de Basilea por perfeccionar el marco de regulación del capital de los bancos (Basilea II)

- Entidades bien capitalizadas generan un comportamiento más estable del sistema financiero y los incentivos adecuados para el manejo de riesgos.
- La implementación de Basilea II requiere de cooperación internacional en materia de regulación y supervisión para evitar posibilidades de arbitraje regulatorio.
- La implementación de Basilea II es compleja y requiere una adaptación progresiva que suavice la transición.

8.3 Jaime Caruana expresó que Basilea II pretende proporcionar un marco normativo que fortalezca la solidez y estabilidad del sistema bancario internacional. Basilea II puede verse desde muchos puntos de vista. En algunas ocasiones se destacan excesivamente los aspectos cuantitativos, las fórmulas y detalles del nuevo acuerdo, cuando su mayor aportación está en sus principios. En este terreno Basilea II plantea una nueva forma, casi una revolución, en la manera de regular y supervisar los bancos. El objetivo de Basilea II es proporcionar los incentivos necesarios, que refuerzan los de mercado, para que el sistema bancario dedique sus esfuerzos a mejorar los sistemas de gestión de riesgos y en función de éstos a generar los márgenes de maniobra, provisiones y capital, para hacer frente a materializaciones de riesgos esperados e inesperados. Una regulación basada en incentivos permite que los bancos estén menos preocupados por el boletín oficial y las decisiones administrativas y puedan dedicar sus recursos a mejorar su gestión para dar mejor servicio a sus clientes, a la sociedad y a la economía en general.

8.4 Destacó una serie de consideraciones de naturaleza general cuya importancia estimó clave a la hora de llevar a cabo con éxito la transición a Basilea II.

a) La contribución del sistema financiero al crecimiento y la estabilidad.

En este sentido se refirió en particular a la indudable importancia de unos fundamentos económicos sólidos para el buen funcionamiento del sector financiero, pero también a la contribución clave que un sistema financiero sólido y eficiente realiza al progreso económico de un país, a su estabilidad y prosperidad, aspectos que cobran especial importancia en el caso de las economías emergentes. Se destacan al menos cuatro canales, cuyos efectos han sido ampliamente analizados en la literatura financiera, a través de los cuales el buen funcionamiento del sector financiero afecta al crecimiento económico.

El más inmediato es la capacidad de la industria financiera de movilizar el ahorro de los particulares a través de la oferta de instrumentos de ahorro e inversión. Dichos instrumentos proporcionan a los agentes económicos excedentarios de fondos la posibilidad de obtener una rentabilidad adecuada, diversificar sus carteras y tener un acceso a la liquidez que de otro modo sería mucho más limitado.

El segundo canal descansa en la función de intermediación inherente a la actividad bancaria, que permite convertir el ahorro de los depositantes en crédito, destinándose este último a sus usos más productivos, en particular a los proyectos de inversión de los que depende el crecimiento económico a medio y largo plazo de un país.

El tercero es la ventaja comparativa del sector financiero en analizar y monitorizar la calidad crediticia de los prestatarios, lo que reduce costes de transacción que serían difíciles de asumir para cualquier particular.

Finalmente, el cuarto canal permite la transformación del riesgo, toda vez que el sistema financiero, a través de la agregación de recursos, puede acometer proyectos de largo plazo que un depositante o inversor sería reticente a financiar de forma individual.

El efecto positivo del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico a medio y largo plazo ha sido además documentado empíricamente en la literatura, mostrando que su contribución se produce principalmente a través de su impacto favorable sobre la acumulación de capital y del aumento de la productividad total de los factores.

Pero un sistema financiero que funciona adecuadamente no sólo contribuye a mejorar las perspectivas de crecimiento a medio y largo plazo. También favorece una mayor estabilidad macroeconómica, lo que resulta de especial interés para las economías emergentes, y en particular, para las latinoamericanas, que en el pasado han soportado con frecuencia el lastre de una acusada inestabilidad, con su corolario en forma de crisis financieras periódicas.

De este modo, un sistema financiero sólido contribuye de forma destacada a la estabilidad macroeconómica, en primer lugar, porque elimina una fuente directa de perturbaciones: la derivada de su propio mal funcionamiento, provocado en ocasiones por una deficiente gestión del riesgo, por un mal gobierno de las instituciones financieras, por una inadecuada regulación o supervisión o por alguna combinación de estos tres factores.

Pero también contribuye a la estabilidad macroeconómica porque constituye un elemento amortiguador de las perturbaciones que puedan producirse en el sector real de la economía y de las que tienen su origen en el exterior, al proporcionar mecanismos de estabilización del consumo y la inversión y de financiación alternativa a los mercados internacionales.

Y por último, porque un sistema financiero sólido contribuye a mejorar el mecanismo de transmisión de la política monetaria, facilitando de esta forma su tarea en el control de la inflación.

Por todos estos motivos, asegurar un adecuado funcionamiento del sistema financiero se ha convertido en objetivo clave de las autoridades económicas de cualquier país. El reto es cómo hacerlo, dado que no hay una única vía, aunque sí parece existir un aceptable grado de consenso sobre ciertos factores que facilitan la eficiencia y solvencia del sector financiero de un país.

b) Factores para mejorar el sistema financiero.

Entre estos factores, cabe mencionar en primer lugar los de carácter macroeconómico. En efecto, si bien un sistema financiero sólido y eficaz contribuye a la estabilidad macroeconómica, la consecución de la estabilidad macroeconómica también resulta indispensable para facilitar el buen funcionamiento del sistema financiero.

Uno de los principales condicionantes macroeconómicos para el desarrollo del sector financiero es la estabilidad de precios, ya que el mantenimiento de tasas elevadas de inflación crea un desincentivo claro al ahorro y distorsiona la asignación de recursos, como ustedes saben por experiencia propia por las etapas de hiperinflación pasadas en Argentina, hoy felizmente superadas.

En este sentido son de particular relevancia ciertos aspectos del diseño institucional de la política monetaria, como son la concesión de un elevado grado de independencia legal y real al banco central y la definición de un mandato claro que otorgue prioridad a la estabilidad de precios sobre otros objetivos. Ambos aspectos han demostrado ser en la práctica clave para el éxito de las políticas antiinflacionistas en numerosos países.

Quiero también subrayar el importante papel que juega una política fiscal disciplinada que, por un lado, favorezca el ahorro y la inversión privada, al limitar los efectos de expulsión (crowding-out) y, por otro, ayude a la política monetaria en su labor de control de la inflación. En este sentido, los efectos de expulsión y la utilización de los sistemas financieros como mecanismo de financiación de los déficit públicos han

demostrado ser muy perjudiciales para la disponibilidad de crédito al sector privado, además de configurarse como una fuente de acumulación de desequilibrios para el sistema financiero en el medio plazo.

Otro condicionante macroeconómico que repercute en el grado de desarrollo del sistema financiero es la tasa de ahorro, elemento fundamental en países que desean financiar un proceso de acumulación de capital para alcanzar niveles más elevados de renta per cápita. El ahorro depende crucialmente de la estabilidad del marco institucional, que permita a los agentes económicos adoptar decisiones de largo plazo en un marco predecible y de confianza. Ello requiere, en particular, una adecuada protección de los derechos de los acreedores, capacidad de hacer cumplir las normas, transparencia en la información contable y un buen gobierno de las instituciones. En definitiva, el ahorro necesita la protección de la seguridad jurídica para desarrollarse.

Para las economías emergentes latinoamericanas, cuyas etapas de crecimiento más esperanzadoras se han visto interrumpidas con frecuencia por la incidencia de crisis que han hecho retroceder fuertemente sus niveles de vida, los beneficios derivados de un fortalecimiento del sistema financiero pueden ser especialmente valiosos. Cuando la actividad bancaria se desarrolla en un entorno de elevada volatilidad, en países con elevados grados de dolarización, cuyos niveles de deuda son altos y su composición vulnerable, y donde los mercados financieros domésticos son poco profundos, cobra especial relevancia contar con un marco institucional estable y riguroso y con una regulación y supervisión que presten la debida atención a los riesgos potenciales del sistema bancario.

La estructura del sector financiero figura también en un lugar destacado a la hora de explicar el desarrollo financiero de un país. Existe amplia evidencia de que sectores financieros con una composición diversificada, donde los mercados de capitales complementan la labor de los bancos y donde los procesos de liberalización vienen acompañados de una mejora del marco regulatorio y supervisor, tienden a ser más sólidos y eficientes que aquellos menos abiertos y más profusamente intervenidos.

Asimismo, la presencia de la banca extranjera se considera globalmente favorable para el desarrollo del sector financiero, mientras que, en términos generales, la participación del sector público en el sector bancario suele conducir a resultados subóptimos. En este sentido, la experiencia de España con la entrada de la banca extranjera a partir de los años setenta ha sido muy positiva, actuando como catalizador de una mayor competencia, eficiencia y modernización del sector financiero, lo que coincide en términos generales con la experiencia internacional.

En todo caso, los sistemas financieros operan en la actualidad en un contexto globalizado, lo que obliga a los reguladores a prestar una creciente atención a los estándares y prácticas internacionales y a reforzar la coordinación. En este sentido, los esfuerzos del Comité de Basilea en los últimos años han ido encaminados a perfeccionar el marco de regulación del capital de las instituciones financieras, dentro del proceso conocido como Basilea II.

c) La necesidad del nuevo marco.

El Comité de Basilea lleva trabajando intensamente desde hace casi seis años, en colaboración con todas las partes interesadas, en la modificación del marco supervisor vigente desde 1988. En un entorno de avance tecnológico, liberalización de la actividad financiera e internacionalización, han surgido nuevas oportunidades, pero también nuevos retos y riesgos. Ante ello, las principales entidades han respondido poniendo un especial énfasis en mejorar sus sistemas de gestión de los riesgos.

El Acuerdo de 1988 ya no es suficiente para satisfacer las necesidades de, al menos, las entidades más sofisticadas. La propia evolución de los sistemas financieros en los últimos 16 años explica este hecho.

En este contexto, se ha venido produciendo una creciente brecha, para las entidades más sofisticadas, entre el capital económico y el regulatorio. Basilea II supone un esfuerzo por acercar el capital regulatorio al capital económico.

Basilea II, en su concepción, pretende fomentar un genuino avance en la gestión del riesgo, reconociendo las mejores prácticas existentes en la industria bancaria y estableciendo los incentivos necesarios para estimularlas.

Para ello, Basilea II promueve mejoras en las técnicas de medición de los riesgos y, por ende, en los requerimientos mínimos de capital que las entidades han de mantener. Por primera vez permite que las entidades aporten los factores de riesgo esenciales para la determinación del capital exigido por el modelo IRB establecido por Basilea II, basándose en sus propios cálculos de riesgos internos. Asimismo, por primera vez se exige, de forma explícita, un requerimiento mínimo de capital por riesgo operacional.

Por otra parte, en el planteamiento de Basilea II, las responsabilidades de supervisados y supervisores están delimitadas. Las entidades han de medir y gestionar adecuadamente los riesgos a los que se enfrentan, así como introducir los principios de buen gobierno corporativo necesarios para ello. Los supervisores, por su parte, han de evaluar las valoraciones del nivel de capital necesario realizadas por las propias entidades, determinando si éstas son razonables en función de su perfil de riesgo.

Finalmente, se reconoce de forma explícita que la transparencia puede favorecer una gestión más prudente de las entidades.

Los elementos anteriores constituyen los tres famosos pilares en los que se asienta Basilea II: requerimientos mínimos, revisión supervisora y disciplina de mercado. Cada uno de ellos recoge elementos que, en sí mismos, son apropiados para fomentar una gestión prudente. Ahora bien, su actuación conjunta, reforzándose y complementándose entre sí, resulta más eficiente en el logro de este objetivo.

d) Basilea II: el fomento de la estabilidad financiera

Basándose en esta actuación conjunta de sus tres pilares Basilea II logrará su principal objetivo: el fomento de la estabilidad financiera.

En la medida en que las entidades estén bien capitalizadas y gestionadas, éstas tendrán un comportamiento más estable. Más aún, cuando el conjunto de entidades tiene los incentivos adecuados para gestionar apropiadamente los riesgos asumidos y mantener el nivel de capital suficiente en función de éstos, el conjunto del sector financiero se vuelve más resistente y con mayor capacidad para promover el crecimiento económico.

El propio diseño de Basilea II, tal y como ha sido concebido por el Comité, es lo que permitirá el fomento de la estabilidad financiera.

En este sentido hay cuatro elementos particularmente importantes.

Primero, Basilea II adopta un enfoque basado en la introducción, a través de múltiples mecanismos, de incentivos que permitan mejorar en la medición y gestión de los riesgos.

En este sentido, una cuestión de gran relevancia para promover la estabilidad financiera, es el fomento de la utilización de un horizonte temporal apropiado por parte de los gestores. Basilea II ha recogido esta necesidad a través de varios elementos: consideración de un ciclo completo en el diseño de los sistemas de calificación internos, cálculo de ciertos parámetros basados en medidas temporales amplias o fomento de los ejercicios de stress test, entre otros.

Asimismo, en diferentes ocasiones los gestores de las entidades se han comportado de forma procíclica. Los gestores han de tener presente que los desequilibrios que fomentan los procesos de inestabilidad financiera suelen acumularse en los momentos buenos del ciclo. Por ello, es importante que dispongan de los elementos necesarios que les permitan ganar margen de maniobra durante esos momentos.

El segundo elemento es que el enfoque de Basilea II es el adecuado para adaptarse a la situación de permanente estado de cambio de los mercados financieros. Es decir, ofrece una respuesta que no supone un límite para la innovación financiera, y que incorpora la suficiente flexibilidad y capacidad de evolución como para adecuarse a los continuos cambios en los sistemas financieros.

En tercer lugar, la propia evolución de los mercados financieros permite que, hoy en día, el perfil de riesgo de las entidades pueda verse modificado rápidamente. Las entidades y los supervisores deben aumentar el énfasis en anticipar las potenciales dificultades que pudieran sufrir las entidades. El Pilar 2 confiere a las primeras la responsabilidad de analizar su perfil de riesgo de forma continua, tomando en consideración tanto elementos presentes como perspectivas de futuro. Por otro lado, los supervisores tienen también un papel que jugar. Así, la supervisión tradicional, fundamentada en la revisión de los saldos contables, debe ser complementada con enfoques que se basen en la detección de los riesgos y en la valoración de la capacidad para gestionarlos.

El cuarto de los elementos es la necesidad de una mayor cooperación entre los supervisores de las diferentes jurisdicciones. Dada la cada vez mayor complejidad de los grupos y su creciente internacionalización, es necesario establecer una combinación eficiente entre la supervisión a nivel local en el país de acogida con la efectiva supervisión a nivel consolidado por parte del supervisor de origen. Ello requiere una mayor cooperación e intercambio de información.

Basilea II no sólo fomenta esta cooperación, sino que la precisa para su implementación. A través de ella será posible una aplicación consistente de los estándares, fomentar el terreno de juego competitivo y reducir cargas regulatorias innecesarias y costosas para las entidades. Más aún, se evitará que éstas tengan incentivos a practicar 'arbitraje regulatorio'.

e) La adopción de Basilea II a lo largo de los diferentes países

El tema de la implementación lleva a una última reflexión: la adopción de Basilea II en los distintos países, en especial en aquellos que no son miembros del Comité.

La responsabilidad de adoptar Basilea II es una cuestión de carácter nacional. Si bien el Comité cree que es beneficioso alcanzar esa meta, el camino no debería ser emprendido por ningún país que no se sienta preparado para ello. Es decir, cada país debe decidir si adoptarlo, el calendario de la implementación y, en función de sus propias características, aquellos enfoques que juzguen más adecuados.

En la medida en que Basilea II es más complejo que su predecesor, el Comité no espera que sea adoptado desde el primer momento por todos los países. Lo que sí cabe esperar, sin embargo, es una adaptación progresiva hacia el nuevo enfoque a lo largo del tiempo. Para aquellos países que decidan ir hacia Basilea II, en diversas ocasiones Caruana ha sugerido un enfoque progresivo basado en tres etapas.

Primero, la necesidad de potenciar los fundamentos del sistema bancario y de la supervisión, que van desde la estabilidad macroeconómica, seguridad y certidumbre en el marco normativo y en el funcionamiento práctico del sistema judicial a la existencia de un sistema contable apropiado. Estos fundamentos llegan a potenciar el

cumplimiento de los ‘Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Efectiva’ (“Core Principles”).

Segundo, reforzar los elementos básicos de los tres pilares, sin necesidad de entrar en los detalles de Basilea II. Es decir, mejorar la capitalización del sistema bancario, reforzar la supervisión mejorando su capacidad de introducir el enfoque riesgo y mejorar la transparencia informativa de las entidades.

Y tercero, es preciso implementar la transición desde el Acuerdo de 1988 hacia Basilea II, seleccionando las alternativas que mejor se adapten a la situación del sistema bancario de cada país.

9. Financiamiento para el Sector Privado

9.1 En el tercer panel se abordaron los aspectos relacionados con las necesidades de inversión y los mecanismos de financiamiento de las mismas. Fueron expositores Martín Lagos de SEDESA, Tim O’Neill del Banco de Montreal y Gabriel Sánchez del IERAL de la Fundación Mediterránea. Daniel Marx, consejero del CEF actuó como moderador de este panel.

9.2 Los principales asuntos tratados fueron:

- El desarrollo de sistemas financieros estables y eficientes y un adecuado marco institucional tienen un impacto positivo en el acceso al financiamiento a empresas pequeñas y medianas.
- En Argentina la evidencia sugiere que el financiamiento es importante en particular para la inversión de mayor productividad.

9.3 En su presentación Tim O’Neill consideró que la evidencia reciente confirma que el desarrollo de sistemas financieros estables y eficientes con adecuado marco institucional tienen un impacto positivo en el acceso al financiamiento a empresas pequeñas y medianas. Asimismo, sistemas financieros fuertes pueden reducir la vulnerabilidad a shocks externos. No obstante, debe tenerse en cuenta que crisis en el sistema financiero bancario pueden exacerbar las crisis macroeconómicas.

9.4 Gabriel Sánchez analizó el caso de Argentina, remarcando que en la actualidad se está invirtiendo en sectores con costos de reposición bajos y precios de venta elevados, tales como los ligados a la construcción y exportadores (agrícolas, petróleo y alimentos). Por otra parte, el alto valor de los activos en relación al costo de reposición, sugiere invertir en la Argentina. Sin embargo, la misma no se realiza ya que el grado de desintermediación financiera hace que el valor de la garantía real prevalezca por sobre la rentabilidad de la inversión.

9.5 También Martín Lagos planteó que si hay algo que distingue a las economías desarrolladas de las que no lo son, es la existencia de canales, mercados e instrumentos que posibilitan la aplicación de recursos provistos por terceros, y los grandes plazos y bajos montos que pueden conseguir los demandantes de fondos. Lo contrario no sólo caracteriza al subdesarrollo sino que es su principal factor. Entre las causas principales del “raquitismo financiero” en la Argentina está la inestabilidad jurídica y monetaria que nos viene afectando hace años. Entre las principales barreras que traban el desarrollo de los mercados financieros y el acceso al crédito por parte de las empresas, se destacan el default soberano y las situaciones de default en el sector privado sin

resolver, así como el elevado impuesto a los débitos y créditos bancarios, y una enorme incertidumbre en la estructura de precios relativos junto con el clima de inseguridad jurídica que prevalece en la economía. Pero además de remover estos obstáculos, señaló que es indispensable encarar el problema de la voracidad fiscal para que no sea el sector público el que cíclicamente destruya las finanzas y nos lance a una crisis como la que hemos padecido en el 2001/2002.

10. Riesgos y Eficiencia en el Mercado de Seguros

10.1 El presente panel abordó los riesgos que enfrentan las compañías aseguradoras, los instrumentos para su manejo y el marco que provee los estándares y códigos internacionales en la materia. También se analizó el mercado asegurador en Argentina y se identificaron aquellos temas relevantes que permitirían alcanzar un grado de desarrollo acorde con los niveles internacionales. Expusieron Osvaldo Macías, representante de la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros y de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, Luis Huerta presidente de la Asociación Internacional de Actuarios, Lawrie Savage, presidente de Savage & Associates Inc., y Santiago del Sel, director general de Zurich Financial Services y consejero del CEF. Francisco Astelarra, director ejecutivo de la Asociación Argentina de Compañías de Seguros fue el moderador.

10.2 Los principales temas tratados fueron:

- Bajo nivel de desarrollo que requiere transparencia, marco regulatorio acorde y plan de acción para resolver el problema de insolvencia.
- Inadecuado manejo de los riesgos de acuerdo a las mejores prácticas internacionales.
- Mecanismos de protección de los consumidores.

10.3 Lawrie Savage se mostró optimista respecto de la evolución futura del sector seguros, sin embargo, reconoció la necesidad de solucionar algunos problemas. En efecto, destacó que la industria posee un bajo nivel de desarrollo en comparación con otros países de la región por lo que existe la necesidad de duplicar el volumen de las primas en 5 años y desarrollar un mercado de seguros competitivo teniendo en cuenta apropiadamente los intereses de los consumidores. Reconoció como los principales problemas: la falta de transparencia, un marco legal complejo que favorece a los aseguradores en detrimento de los consumidores y compañías poco sólidas que pueden desestabilizar el mercado. Para solucionar dichas dificultades propuso: que se impida seguir operando a las compañías insolventes, y que aquellas empresas que no alcancen los requisitos mínimos del capital previstos por la ley presenten un plan de acción en un tiempo razonable. Asimismo, mencionó la necesidad de contar con mecanismos de protección hacia los consumidores y con reglas claras referentes a la divulgación de información por parte de las compañías. Finalmente, resaltó la necesidad de una supervisión basada en riesgos, mayores estándares de gobierno corporativo, una mayor confianza en profesionales independientes –actuarios y auditores.

10.4 Santiago del Sel analizó la evolución del sector vida desde el año 1995. Señalando particularmente que la estabilidad macroeconómica, el ingreso de operadores internacionales, y el desarrollo de nuevos productos contribuyeron al crecimiento de la industria hasta el año 2001. El sector asegurador se vio afectado tanto por factores externos como internos. Entre los primeros mencionó los síntomas del crack bursátil

(burbuja de Internet), el ataque terrorista del 11 septiembre y la mayor incertidumbre económica; mientras que entre los segundos reconoció a la crisis política, la fuga de capitales y recesión como los principales responsables de generar una de las mayores crisis que vivió la industria del seguro a nivel nacional. Gracias a un eficaz trabajo con las autoridades regulatorias se evitó la quiebra del sector aunque se redujo el nivel de ventas, se duplicaron los reclamos y se retiraron algunos operadores internacionales. En el nuevo escenario existen puntos a favor por la mayor estabilidad y perspectivas de crecimiento, el comportamiento de la industria durante la crisis y un régimen de inversión flexible. También existen puntos en contra como la pérdida de operadores, la ausencia de incentivos fiscales para el ahorro a largo plazo, la incertidumbre sobre régimen de las AFJPs / ARTs y la necesidad de realizar fuertes inversiones. Todo esto hace que desde su punto de vista el panorama hacia delante luzca confuso.

10.5 Luis Huerta realizó un análisis detallado de los componentes del riesgo como así también de los distintos tipos de riesgo (de crédito, de mercado, de liquidez, de suscripción y operacional) a los que se encuentran expuestas las compañías de seguros. Asimismo, brindó alternativas para la medición, administración y mitigación del riesgo.

10.6 Como corolario, Osvaldo Macías efectuó un análisis pormenorizado de cada uno de los 28 Principios Básicos aprobados en la Asamblea General de la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros realizada en Octubre de 2003. Estos principios identifican áreas en las cuales el supervisor de seguros debería tener autoridad o control para una supervisión efectiva de la industria de seguros.

11. Estabilidad y Eficiencia en el Sistema Bancario

11.1 El presente panel se abocó a discutir la estabilidad y eficiencia del sistema bancario y las perspectivas de mediano y largo plazo del sector. Fueron expositores de este panel Andrew Powell de la Universidad di Tella y Miguel Kiguel, consejero del CEF, siendo Axel van Trotsenburg, director del Banco Mundial, el moderador del mismo.

11.2 Los principales temas tratados fueron:

- La recuperación de la confianza (depósitos), la flexibilidad (pesos) y liquidez excedente, mejoras en la rentabilidad y la calidad de la cartera crediticia.
- A pesar de la reducción en la proporción de gastos administrativos a activos, la rentabilidad aún es baja, situación de solvencia pendiente (riesgo soberano), estancamiento del crédito.
- Se prevé mayor consolidación, con riesgos de dolarización y convivencia de los Bancos y el Mercado de Capitales como intermediarios financieros.
- Es importante no sólo la cantidad sino la calidad del crédito, frente al riesgo de sobre expansión fomentado por la percepción de bajo riesgo de quiebre de bancos.
- Necesidad de clarificar el papel de la banca pública.

11.3 Miguel Kiguel comenzó su exposición describiendo las fortalezas y debilidades que en la actualidad presenta el sistema financiero. Entre las fortalezas más significativas mencionó la confianza en el sistema reflejada en la recuperación de los depósitos, un sistema flexible (nominado en pesos) con liquidez excedente, con mejoras en la rentabilidad y la calidad de la cartera crediticia. Respecto de sus debilidades

mencionó una rentabilidad aún baja, el estancamiento del crédito y la existencia de interrogantes respecto de su probable sobre dimensionamiento. Posteriormente realizó un análisis por tipo de banco, indicando que como consecuencia de diferenciales significativos en la eficiencia la rentabilidad es muy heterogénea por tipo de banco, destacándose el aumento en la participación de los bancos privados nacionales de característica regional. Por último, se refirió a las perspectivas del sistema, las cuales para los próximos años indican que el spread de tasas será menor que en los 90', previéndose un proceso lento de fusiones y adquisiciones, recuperación de escala en el sistema, con riesgos de volver a tener un sistema dolarizado y una definida convivencia de los Bancos y el Mercado de Capitales como intermediarios financieros.

11.4 Andrew Powell destacó que el sistema financiero argentino se está recuperando pero que aún resta un largo camino, sin soluciones mágicas. Resaltó a su vez la necesidad de realizar una clara definición del rol de los bancos públicos. Como así también que el Banco Central no debe favorecer regulaciones relativas a cantidad por sobre las relativas a calidad, habiendo fallas de mercado que reclaman una justificada intervención, en este sentido destacó la devaluación de los colaterales locales. Sin embargo, si nuevos créditos derivan en incumplimiento esto no desencadenará un crecimiento sostenido.

Por último, destacó que la información crediticia debe ser transparente, dado que es preferible tener certeza de la situación del deudor dentro del marco macroeconómico a no tener certeza de los riesgos crediticios de los deudores.

12. Clausura

Como clausura el presidente del Banco Central de la República Argentina, Martín Redrado, expuso sobre las prioridades de política financiera en los temas tratados en el seminario, dando su visión respecto del escenario internacional he identificando situaciones sincrónicas en la economía global, y particularmente en los EEUU. De hecho describió la situación de déficit gemelos – déficit de cuenta corriente y fiscal - que sufre la primera economía mundial. Comentó a su vez que a los efectos de encontrarle una solución a dichos problemas han vislumbrado cuatro soluciones, a saber, ajuste fiscal, devaluación monetaria, aumento de tasas de interés y ajuste cambiario en las monedas del sudeste asiático. En este aspecto China tiene un rol fundamental en la estabilidad macroeconómica global, considerando el déficit de balanza comercial de EEUU de cien mil millones de dólares, China provee elementos de estabilización comprando la misma suma en títulos de deuda del Tesoro norteamericano.

La presente situación internacional tiene un relativo impacto local considerando que el país no se encuentra activo en los mercados de capitales pero si en los comerciales.

Es fundamental a estos efectos la eficaz política fiscal, con un superávit primario de largo plazo y una política monetaria de metas de inflación como centro de la misma.

A los efectos de mitigar el descalce del sistema financiero, que se vislumbra como uno de los problemas a resolver del sistema, el BCRA esta trabajando para facilitar la creación por parte del mercado de instrumentos de cobertura de riesgos para las entidades financieras, como por ejemplo obligaciones negociables indexadas por CER, creación de mercados de derivados, futuros de monedas, de tasas de interés, swap de tasas, etc.

Redrado puso especial énfasis como política regulatoria la desincentivación, mediante regulaciones acordes, de la suscripción por parte del sistema financiero de títulos

públicos, generando conjuntamente con el déficit fiscal una relación perjudicial e incestuosa.

A los efectos de lograr la solvencia del sistema bancario Redrado propone la capitalización de los bancos mediante la rentabilidad y la expansión del sistema, dejando en claro la presencia del BCRA como garante del sistema y de prestamista de última instancia.

Serie de Notas Técnicas del Proyecto de Asistencia al Poder Legislativo Nacional

1. Nota Técnica N° 1, “El Contexto Financiero Internacional”, Abril 2004.
2. Nota Técnica N° 2, “Consolidación de la Supervisión de Servicios Financieros: Experiencias Internacionales”, Junio 2004
3. Nota Técnica N° 3, “Costos Macroeconómicos del Default del Sector Privado”, Julio 2004
4. Nota Técnica N° 4, “Evolución de la Resolución de la Deuda del Sector Privado”, Julio 2004
5. Nota Técnica N° 5, “Resolución de la Deuda del Sector Privado: Experiencias Internacionales y Propuestas” , Julio 2004
6. Nota Técnica N° 6, “Análisis de la Riqueza Financiera”, Septiembre 2004