



**EL SISTEMA FINANCIERO EN
LA ARGENTINA, UNA
PROPUESTA DE REFORMA ***

**Documento de Trabajo N° 4
*Noviembre de 2002***

* Ver Serie Documentos de Trabajo

Autoridades de Fundación para el Cambio

Presidente	<i>Carlos Melconian</i>
Vicepresidente	<i>Rodolfo Santangelo</i>
Secretario	<i>Claudio Mauro</i>
Tesorera	<i>Verónica Sánchez Quintana</i>
Director Ejecutivo	<i>Edgardo Cenzone</i>

Leandro N. Alem 690, Piso 15 Of. B, (C1001AAO) Buenos Aires - Tel. 4313-3825 - cambio@iplanmail.com.ar

Indice

1. Punto final a la reprogramación y el corralito.....	3
2. El nuevo sistema financiero.....	4
3. La transición.....	8
4. ¿Qué tipo de activos?.....	10
5. El volumen de crédito.....	12
6. Otros aspectos a considerar en la reforma del sistema financiero	12
7. Banca off-shore. Comentarios.....	14

1. Punto final a la reprogramación y el corralito.

A diferencia de otras crisis macroeconómicas, la experimentada por la Argentina entre 2001 y 2002 no fue una originada en el sistema financiero. Alcanzo al sistema financiero luego de que se hubieron consumido sus reservas liquidas los sucesivos Gobiernos, y que se hubiese expropiado su capital con distintas medidas. Entre ellas, canjes compulsivos de deuda publica, de activos privados por deuda publica y de la conversión de la denominación de la moneda de los activos públicos y privados de los bancos, en gran parte a una tasa distinta de la utilizada para la conversión forzada de la moneda de denominación de los pasivos.

Por ello, el diseñar la arquitectura del sistema financiero para el futuro se debe incorporar como dato las restricciones que dejan, tanto en los bancos como en los depositantes las secuelas de los eventos de los últimos dos años. Mas allá de eso, no es necesario bucear demasiado en las "lecciones de la crisis" puesto que ellas son demasiado obvias. Si a un sistema financiero liquido y solvente se lo expropia con medidas arbitrarias y discrecionales no hay otro destino que la quiebra con el consiguiente costo para los depositantes e inversores.

A partir de la finalización del canje de depósitos reprogramados por bonos, y de la eliminación de las restricciones al retiro de efectivo de los bancos, quedará configurado un sistema financiero con características muy diferentes a las observadas durante la segunda mitad de la década de los '90.

En primer lugar, el tamaño del balance de los bancos será muy reducido. Dentro de ese balance, el activo estará conformado esencialmente por préstamos al sector privado de alta incobrabilidad, bonos de compensación emitidos por el Gobierno y un muy bajo nivel de disponibilidades. El pasivo estará integrado por depósitos reprogramados y depósitos transaccionales por aproximadamente 3% a 4% del PBI, y una cifra equivalente de obligaciones con el Banco Central.

Para que el nuevo sistema financiero comience a funcionar adecuadamente, será necesario terminar definitivamente con los resabios de la pesificación y reprogramación. Para ello, se sugiere escindir del balance de todas las entidades los depósitos reprogramados y conformar un fideicomiso al que las entidades deberán aportar activos que representen un promedio de la calidad de la cartera crediticia del banco, teniendo en cuenta las proporciones de riesgo público y privado, y dentro de este último la conformación de la calidad de los activos correspondientes al sector privado. De esta manera, se daría una solución sistémica a una crisis en la que individualmente las entidades fueron perjudicadas por el accionar de la política económica.

Las entidades mantendrían a su cargo la gestión de cobranza de su cartera activa, estableciéndose para ello un adecuado régimen de incentivos. Lo producido se destinaría, a través del fideicomiso al repago de los depósitos reprogramados. En función del éxito de la *performance* de la cartera agregada,

será decisión del Gobierno el refuerzo o no de los fondos del fideicomiso, hecho que en definitiva dependerá también del comportamiento de la política fiscal.

También se deberá poner fin al endeudamiento de las entidades financieras con el Banco Central. Solo así los bancos podrán volver a su negocio habitual de intermediación financiera. Para ello se sugiere la compensación de activos públicos entre los bancos y el Banco Central, y entre este último y el Tesoro.

La puesta en marcha de un sistema financiero capaz de captar ahorros del público solo se sostendrá en un marco de confianza y de libertad en las transacciones. En ese sentido, consideramos también imprescindible la eliminación completa del control al movimiento internacional de capitales.

2. El nuevo sistema financiero.

Las consecuencias de la crisis financiera y el congelamiento de depósitos de diciembre de 2001 se harán sentir por muchos años. La desconfianza de los depositantes en el sistema financiero local determinará una menor intermediación financiera y un menor volumen de crédito bancario al sector privado. La reversión de este proceso solo podrá ser lograda luego de muchos años de estabilidad macroeconómica.

Sin embargo, la recuperación de un sistema financiero que actúe como medio de pagos es un objetivo que las autoridades deben plantearse como prioritario y que debe lograrse en un período de tiempo muy breve. Sin ello, no habrá reactivación. Por otra parte, la naturaleza de cortísimo plazo de las transacciones habituales del sistema de pagos, hace más probable que el mismo pueda reconstruirse inmediatamente, –bajo determinadas condiciones– sin que sea necesario esperar por años, como en el caso de las operaciones de intermediación financiera de mediano y largo plazo.

Evitar que la cadena de pagos vuelva a romperse, proteger a los depositantes más pequeños y a quienes basan su fuente de crédito en los descubiertos en la cuenta corriente son los objetivos básicos de este esquema.

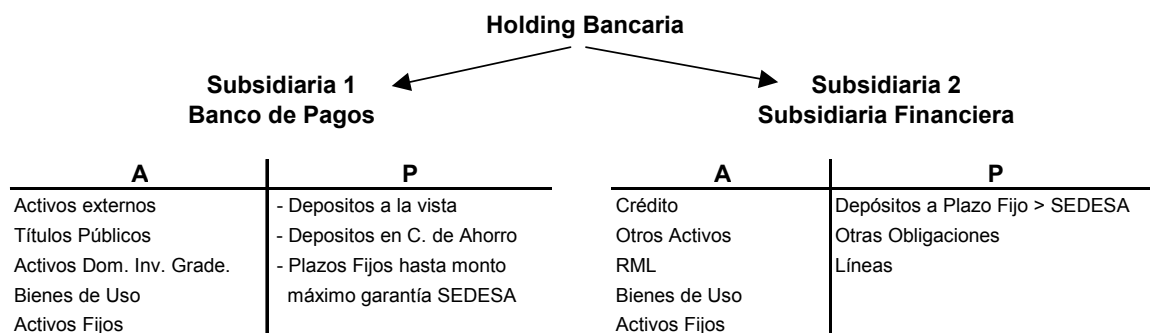
Una estructura corporativa que encontramos atractiva para este propósito está constituida por una Holding Bancaria (*Bank Holding Company*) que sea única propietaria, en un mínimo, de dos subsidiarias distintas: un Banco De Pagos y una Subsidiaria Financiera. Típicamente, para mejorar el control externo, puede ser útil el requerir a las Holding Bancarias de un determinado tamaño o mayor que emita por lo menos un porcentaje de sus acciones – entre el 20 y el 30 por ciento de su capital — en el mercado de valores.

Los pasivos del Banco De Pagos están compuestos por cajas de ahorro y cuentas corrientes y depósitos a plazo hasta un máximo por depositante. El

máximo por depositante sería consistente con los depósitos cubiertos por el seguro de garantía. Por lo tanto, los pasivos de un Banco De Pagos deben considerarse directamente relacionados con el sistema de pagos y con los pequeños depositantes.

En el lado de los activos, el Banco De Pagos puede únicamente poseer activos de primera calidad, excepto para los sobregiros de las cuentas corrientes y los activos fijos ligados a su estructura operacional.¹ Activos de primera calidad incluyen: 1) activos externos (públicos y privados de alta calificación crediticia), 2) títulos públicos domésticos y, 3) activos privados domésticos internacionalmente clasificados *investment grade*.

Se requerirá de la Holding Bancaria el mantenimiento de un capital positivo en el Banco De Pagos con activos valuados a precio de mercado, a pesar de que el Banco De Pagos no estará necesariamente sujeta al requerimiento de capital como único fundamento. (Nótese que dado que los títulos públicos constituyen una porción importante de los activos, la aplicación de las normas de capitales mínimos produciría un requerimiento de capital bajo en el Banco De Pagos, cubriendo mayormente el riesgo de mercado.)



Con respecto a la administración, la estructura corporativa propuesta admite un manejo operativo conjunto del Banco De Pagos y la Subsidiaria Financiera para evitar duplicaciones costosas. Sin embargo, se requerirá que la Holding Bancaria identifique en todo momento—e implemente los contratos en forma acorde—una estructura gerencial auto-contenida para el Banco De Pagos que permanecería en el caso en que la Subsidiaria Financiera fuese liquidada o vendida. Entonces, la red de sucursales puede ser operada conjuntamente entre la Subsidiaria Financiera y el Banco De Pagos, pero la contabilidad se mantendría por separado.

Un esquema de este tipo será especialmente útil en la Argentina post-corrallito, debido a que el tamaño de las operaciones de la subsidiaria financiera será especialmente bajo. Por lo tanto, el funcionar bajo una misma administración

¹ El énfasis aquí es en la transparencia de la valuación de activos, en lugar de la liquidez. Por supuesto, los activos líquidos son de primera calidad por definición.

permitirá que la Holding absorba los costos mediante el funcionamiento del Banco de Pagos, hasta que el tamaño de las operaciones de intermediación financiera de mediano plazo crezca con el tiempo.

La Subsidiaria Financiera contiene todas las operaciones bancarias restantes. Por lo tanto, en el lado de los activos, no habría diferencia significativa con un típico banco comercial. En el lado de los pasivos, su mayor diferencia con el tradicional banco comercial radica en la ausencia aquellos directamente relacionados con el sistema de pagos – ahora operado a través del Banco De Pagos – y la ausencia de pequeños depositantes. Consecuentemente, en principio, desde un punto de vista regulatorio, la Subsidiaria Financiera estaría sujeta a requerimientos similares a aquellos aplicados a un banco comercial típico.²

Ahora consideremos la mecánica del proceso de resolución. Supongamos que un banco se enfrenta a una corrida de depósitos. Por la estructura corporativa descrita anteriormente, probablemente aparecerá en la Subsidiaria Financiera la iliquidez.³ El caso relevante a examinar es aquel en el que la iliquidez no puede ser sobrellevada con los recursos limitados de la ventanilla de redescuento. Por lo tanto, se estaría en una situación donde la iliquidez llevaría a la quiebra, en la ausencia de un mecanismo de resolución.

Cuando la iliquidez es lo suficientemente fuerte como para forzar a la Subsidiaria Financiera a la cesación de pagos, la Holding Bancaria requerirá a la autoridad supervisora que se lo coloque en “suspensión” – es decir, todas las operaciones quedarían congeladas salvo aquellas que son esenciales para la preservación del capital. Esto implica la suspensión de la convertibilidad de los depósitos en dinero, pero permite a los bancos continuar recaudando en sus activos. A estas alturas, dado que puede operar normalmente, el Banco De Pagos no puede ser puesto bajo suspensión.

Durante el período de suspensión, los activos del banco son auditados y marcados a valores de liquidación. El capital y la deuda subordinada, de ser necesario, son valuadas a cero.⁴ Para poder implementar una resolución que sea consistente con la ley de concursos y quiebras, con los activos y pasivos restantes de la Subsidiaria Financiera se constituye un fideicomiso voluntario, en caso de llegar a un acuerdo con una proporción lo suficientemente grande de acreedores. La mayoría requerida para dicho acuerdo debe ser, en principio, consistente con los requisitos legales que emanan de los procedimientos de

² Se sugiere mantener el esquema vigente hasta el año 2000, de regulaciones prudenciales más estrictas que las recomendaciones del BIS (BPI, Banco de Pagos Internacionales).

³ Esto ocurre por dos motivos. Primero, contrariamente a la Subsidiaria Financiera, el Banco de Pagos tiene los activos más líquidos. Segundo, la evidencia empírica demuestra que los depósitos de menor tamaño, así como también las cuentas corrientes y cajas de ahorro, tienden a ser mucho más estables durante una corrida bancaria que los depósitos de mayor tamaño y otros pasivos bancarios.

⁴ Estas acciones pueden ser establecidas en el contexto de la aplicación del art. 35bis de la ley de entidades financieras.

quiebra.⁵ En el fideicomiso los depósitos son canjeados por cuota-partes privilegiadas mientras los otros pasivos son transformados en cuota-partes subordinadas. Finalmente, condicionado a su establecimiento, la administración del fideicomiso es subastada a terceros. Para definir los términos de la subasta, es necesario entender lo que ocurre con el Banco De Pagos en el proceso de resolución.

Como mencionáramos anteriormente, la mayor ventaja de la estructura corporativa propuesta es que al aislar un conjunto de operaciones bancarias del proceso de resolución éste puede hacerse más eficiente. Sin embargo dado que todo el capital del banco se pierde en el proceso, no es razonable esperar que la Holding Bancaria mantenga la operación del Banco De Pagos. Por lo tanto, la subasta mencionada anteriormente también debería abarcar la venta del Banco De Pagos.

A pesar que la venta del Banco De Pagos puede ser vista como independiente del remate de la administración del fideicomiso, pueden existir economías de escala al concentrar ambas en un mismo adquirente. Esto es particularmente evidente en el caso donde los activos que se sitúan en el fideicomiso son administrados desde la red de sucursales del Banco De Pagos.

Sin embargo, siguiendo la estructura mencionada, la subasta implicaría una venta del Banco de Pagos con su estructura operativa, además de la administración del fideicomiso. Una importante cuestión de orden práctico surge en este proceso cuando hay que definir que estructura administrativa debe ser incluida con el fideicomiso. Típicamente el proceso de adquisición conlleva una significativa reestructuración administrativa de la Subsidiaria Financiera anterior. Por lo tanto cualquier despido de empleados de la Subsidiaria Financiera anterior sería financiado con los recursos obtenidos de la venta del Banco De Pagos o, alternativamente, por la venta de activos de la Subsidiaria Financiera previo a la constitución del fideicomiso. (Esto es, sin embargo, consistente con el privilegio provisto a los acreedores laborales.)

Los recursos de la venta del Banco De Pagos que no son utilizados para el pago de obligaciones laborales se utilizarán para él repago *pari passu* de los depósitos de la Subsidiaria Financiera. Por lo tanto sólo la porción de depósitos que exceda los recursos obtenidos de la venta del Banco De Pagos necesitará eventualmente una conversión a cuota-partes privilegiadas del fideicomiso.

Finalmente a pesar de que el presente marco de trabajo es lo suficientemente flexible para admitir una variedad de estrategias de subasta para maximizar el valor, un ejemplo simple es aquel donde el adquirente ofrece un precio por el Banco de Pagos más un esquema remunerativo por la administración del

⁵ Estas mayorías puede implicar un acuerdo de un cierto número mínimo de acreedores, o una suma mínima de capital. Por ejemplo en la Argentina, de acuerdo a la ley de quiebras, los acuerdos requieren por lo menos un 51 por ciento de acreedores y un 66 por ciento de capital.

fideicomiso que incrementa por tramos como función de los activos recuperados.⁶

Para resumir el proceso de resolución recién descrito, es útil traducirlo al contrato implícito que se percibiría *ex - ante* por los distintos tenedores de pasivos

Consideremos primero a los pequeños depositantes. Comparado con los bancos comerciales tradicionales, la estructura corporativa mencionada anteriormente provee claramente una mayor protección a los pequeños depositantes así como también al sistema de pagos. Consecuentemente, dicha estructura debe resultar en menores tasas de interés sobre aquellos pasivos.

Ahora consideremos el efecto en los tenedores del resto de los depósitos y otros pasivos. En estos casos la estructura anterior y el proceso de resolución implica introducir los privilegios otorgados por la ley de concursos y quiebras en forma explícita en los respectivos contratos financieros. Esto es porque el proceso de resolución deberá ser aplicado *sólo si el banco entra en cesación de pagos*. Sin embargo al hacer la resolución de los problemas bancarios más eficiente sin alterar la estructura legal de privilegios, todos los tenedores de pasivos deberían encontrarse en una mejor situación. Esto es así dado que se maximiza el valor neto. Por lo tanto el establecer un mecanismo contingente para la resolución de los bancos con problemas del tipo delineado en este trabajo, sólo puede actuar como un factor estabilizador para las expectativas *ex-ante* y resultar en un menor costo de financiamiento para las instituciones financieras.

Comparado a un típico banco comercial, la estructura corporativa examinada en esta sección puede, aunque no necesariamente, implicar un cierto nivel mayor de activos líquidos. Esto ocurre principalmente por el hecho que el Banco De Pagos posee únicamente activos de primera calidad. Sin embargo es válido destacar que a pesar de implicar una mayor tenencia de títulos públicos domésticos, la estructura propuesta no implica un requisito de liquidez o de capital más severa. Entonces, como se argumentó anteriormente, la Subsidiaria Financiera estaría sujeta a normas prudenciales no muy diferentes de aquellas adecuados para un banco comercial tradicional. Con respecto a la rentabilidad bancaria, los requisitos impuestos en la calidad de los activos por la estructura propuesta deberá equilibrarse con una reducción en los costos de financiamiento derivados de un sistema financiero más estable.

3. La transición.

Luego de conformado el fideicomiso descrito en el punto 1, los bancos tendrán un balance conformado de la siguiente forma:

Activo	Pasivo
Bono Compensador en \$	ON's reprogramadas
Bono Compensador us\$	Depositos transaccionales
Prestamos al Sector Privado	Adelantos y Redescuentos BCRA
Prestamos Garantizados	
Encajes en el BCRA	
Activos fijos	PN

⁶ Para esquemas de incentivos de este tipo utilizados por el FDIC en EEUU, ver Ludwig (1994).

Del lado del pasivo, los bancos solo mantendrían depósitos transaccionales y pasivos con el exterior, que en general han sido reestructurados (o están en proceso). Por el mismo proceso de adjudicación a las entidades del bono compensador en dólares, se asume que el monto del bono iguala al de los pasivos externos. Por lo tanto, quedarían como los renglones más importantes del balance del sistema financiero post fideicomiso depósitos transaccionales y asistencia del BCRA en el pasivo, y prestamos al sector público y privado en el activo.

Proponemos dentro del mismo proceso de eliminación del viejo sistema financiero la cancelación de los pasivos de los bancos con el BC mediante la entrega por parte de los bancos de sus activos públicos. De esta forma se terminaría de cerrar el círculo abierto por el default del Tesoro Nacional y la necesidad de asistencia que ello generó en los bancos. Luego, se cancelarían activos y pasivos entre el Banco Central y el Tesoro.

Finalmente, el sistema financiero residual mostraría básicamente depósitos transaccionales en el pasivo y prestamos al sector privado en el activo. Por ello, en el comienzo se deberá contemplar un periodo de transición en el que la participación de activos de baja calidad exceda la proporción deseada como objetivo para el Banco de Pagos. Para minimizar los riesgos y evitar que esa transición sea prolongada, se deberá establecer un cronograma riguroso en el que eventualmente las entidades deban realizar una parte de sus activos, y donde toda la generación marginal de liquidez se utilice para la constitución de los activos exigidos.

En ese periodo, las exigencias del Banco Central estarían basadas fundamentalmente en parámetros vinculados a la liquidez más que al capital de los bancos, puesto que será difícil evaluar en ese momento el valor de los activos.

En ese sentido, proponemos la fijación de reglas muy claras que eviten la arbitrariedad y discriminación observada durante 2002 para el otorgamiento de liquidez por parte del BCRA a las entidades. En la actualidad la Carta Orgánica del Banco Central no establece parámetros objetivos para otorgar liquidez a los bancos, lo que ha llevado a que:

Los Bancos Oficiales reciban fondos de forma ilimitada, principalmente para financiar al Sector Público sin que ello implique la aplicación del Artículo 35 bis.

Los bancos extranjeros sean discriminados respecto a los bancos privados en la provisión de liquidez (exigencia de aportar un peso por cada peso de redescuento).

Se apliquen distintos métodos de resolución de problemas bancarios ante situaciones similares (Bisel, Suquía, Bersa *versus* Scotiabank).

Por ello, se propone que luego de efectuada la compensación de activos y pasivos públicos entre las entidades y el Banco Central, se establezca un límite de pasajes, adelantos y redescuentos por entidad equivalente a, por ejemplo, 50% del valor del patrimonio de cada entidad al 31/12/01.

4. ¿Qué tipo de activos?

La experiencia de la crisis de 2001/2002, sumada a la nueva arquitectura que mostrará el sistema financiero argentino luego de la reforma, hace necesario introducir una serie de cambios normativos en cuanto a los activos elegibles por las entidades financieras.

a) Los activos externos

Si bien es algo poco conocido para el público en general, la norma OPRAC 1, aprobada en 1980 por el Directorio del Banco Central, prohíbe virtualmente a los bancos invertir en activos externos excepto en activos que califican para los RML y en algunas operaciones de comercio exterior. La norma fue adaptada en 1995 para permitir a los bancos constituir sus RML en la cuenta de custodia en Nueva York, lo que implicaba que de querer incorporar los bancos activos externos a su cartera de inversiones sólo lo podían hacer a través de un exceso de integración de sus RML, con las consiguientes limitaciones en cuanto a la variedad de activos elegibles. La puesta en marcha de una reforma del sistema financiero como la propuesta más arriba, implicaría abolir la prohibición de invertir en activos externos, a la vez que se rehabilitaría el sistema de requisitos mínimos de liquidez eliminados durante la Administración Blejer en el Banco Central.

Existen mecanismos que permiten a las entidades financieras morigerar el impacto de esta prohibición. Las entidades financieras se encuentran sujetas a supervisión consolidada por parte del BCRA. Esto implica que los bancos locales deben cumplir las normas generales sobre capitales y liquidez incluyendo a sus filiales en el exterior, pero de ningún modo genera la prohibición de que las filiales inviertan en activos externos, ya que por definición deberían hacerlo, al estar situadas fuera de la Argentina. Esto implica que la norma incentiva a que las entidades financieras posean una sucursal o filial en otro país si es que quieren, por ejemplo, diversificar su tenencia de títulos públicos en emisiones brasileñas, mexicanas o de otro país.

De todas formas, las tenencias de bonos no argentinos mantenidas en el activo de una sucursal o filial encuentran desventajas normativas respecto a la tenencia en el país, ya que por ejemplo, no podrán ser incluidas en la Cuenta de

Inversión¹ (o Investment Account), lo que les permite reducir la volatilidad en los resultados. En nuestra opinión no existen razones que justifiquen mantener la prohibición para que las entidades financieras inviertan en préstamos o títulos públicos y privados de otros países. Desde el punto de vista del Banco Central lo único que debiera asegurarse es la aplicación de las exigencias de capital mínimo correspondientes a cada tipo de activo, teniendo en cuenta los riesgos subyacentes y las volatilidades propias (en las exigencias de capital por riesgo de mercado) de cada tipo de país o activo. Permitir una mayor diversificación de los activos de las entidades financieras permitirá reducir la vulnerabilidad de las mismas a la volatilidad a la que están expuestos los activos domésticos y, por ende, permitirá un nivel de crédito bancario más estable en el tiempo.

b) Los RML

Con respecto a los RML, que constituirían aproximadamente el 20% del activo de la subsidiaria financiera deberían ser integrados con una ligera modificación respecto al régimen creado en 1995.

En primer lugar, se debería considerar la opción de permitir que los bancos inviertan el 100 por ciento de sus RML en la cuenta custodia en el exterior, a la vez que podría implementar un sistema en el que los depósitos de los bancos se efectuasen en cuentas individuales, auditadas por el custodio, pero cuya titularidad recaiga en poder de cada uno de los bancos. Estas dos modificaciones podrían generar efectos beneficiosos para el sistema financiero. En primer lugar, algunas entidades financieras consideraban antes de la crisis que sus RML integrados en el BCRA estaban sujetos tanto a riesgo cambiario como a riesgo país. En segundo lugar, aún la integración de los RML en el Deutsche Bank implicaba para algunas entidades extranjeras el uso de márgenes de exposición crediticia respecto a la Argentina. Si las cuentas de integración pertenecieran a cada una de las entidades, esto podría producir un incremento en la oferta de financiación para el país.

c) Argendólares

El otro aspecto que consideramos crucial para el futuro del sistema financiero es la disminución a niveles mínimos la existencia de “argendólares”. La dolarización de los pasivos, como se ha visto, puede amplificar los costos de las crisis. Este tipo de eventos son usualmente acompañados de amplios movimientos en el tipo de cambio real, lo que aumenta el costo de la deuda en dólares en momentos en que los deudores enfrentan problemas para honrar sus compromisos. La reciente experiencia de pesificación de activos y pasivos de los bancos generan para el futuro la imposibilidad de mantener un sistema en el que

⁷ La Cuenta de Inversión permite a los bancos mantener títulos públicos valuados al precio de compra. El resultado trimestral del banco no refleja la diferencia de cotización entre el valor de compra de los títulos y el valor de mercado de los mismos, la que sólo se consigna en una nota al pie del balance. La diferencia de cotización sólo genera un resultado en el momento de realización de los títulos.

quede al arbitrio de las autoridades la posibilidad de repetir un evento como el mencionado.

La limitación del crédito en dólares a residentes locales regiría con tres tipos de excepciones.

En primer lugar, la pre-financiación de exportaciones o el crédito a empresas exportadoras en las que el esquema de cobranza se estructure a través de mecanismos que impidan la aparición de riesgo de moneda.

En segundo lugar, la prohibición no regiría en caso de una dolarización completa de la economía. La eliminación de la moneda local limitaría únicamente al riesgo país la exposición crediticia de los balances de los bancos. Si bien las tasas en dólares deberán ser necesariamente más elevadas que las vigentes en los Estados Unidos, ya no existirían motivos que justifiquen la prohibición. En una situación como esa, será por la vía de mayores niveles de exigencias de capital y de provisiones más elevadas como podrá compensarse la existencia del mayor nivel de riesgo.

Por último, creemos que en cualquier esquema cambiario distinto al de la dolarización, debe permitirse un descalce a las entidades como proporción del patrimonio ya no en términos de gap de monedas, sino en términos de generación de crédito en “argendólares” a un máximo de, por ejemplo, 15% del patrimonio de los bancos.

5. El volumen de crédito.

La Argentina llegó en diciembre de 1999 a tener un tamaño del sistema financiero en el que el crédito al sector privado totalizaba 24% del PBI, de los cuales 6% correspondían a préstamos hipotecarios. En la actualidad, los créditos “residuales” totalizan apenas un 12% del PBI y las perspectivas de generación de préstamos nuevos en el corto plazo son nulas: hasta que no se resuelva la conformación de un nuevo esquema para el sistema financiero la liquidez de los bancos medida en términos reales y como proporción del PBI continuará cayendo.

Una vez implementada la reforma propuesta, la generación marginal de crédito al sector privado doméstico por cada peso ganado de depósitos será menor que la que se obtenía durante los '90, aunque deberá ser comparada con la desaparición de la intermediación financiera y del crédito en el caso de que ninguna reforma sea implementada.

El aumento del crédito que se podrá observar luego de implementada la reforma estará dado por el crecimiento de los pasivos transaccionales de los bancos desde un nivel de 3-4% del PBI hasta el 12% que se observaba, por ejemplo, en diciembre de 2000. De esos 8 a 9 puntos porcentuales del PBI de aumento en los activos bancarios, una proporción menor, por ejemplo 30%, correspondería a

activos domésticos como préstamos de corto plazo a empresas (*call money*), descubiertos en cuenta corriente y financiación de tarjetas de crédito.

Luego, es dable esperar la aparición de depósitos a plazo fijo en la subsidiaria financiera, por una cifra considerablemente inferior al 18% respecto al PBI que alcanzaron las colocaciones a plazo fijo en diciembre de 2000. Pero no se puede descartar que una vez implementado un programa consistente los plazos fijos puedan alcanzar un 5/10% del PBI. De ellos, excepto por la constitución de requisitos mínimos de liquidez en el exterior, no habría impedimento para que aproximadamente un 75% se destine al crédito dentro el país.

6. Otros aspectos normativos a tener en cuenta en la reforma del sistema financiero.

La experiencia en las economías de los mercados emergentes durante las recientes turbulencias en los mercados de capitales internacionales ha demostrado que la estrategia de manejo del riesgo de liquidez adoptada por el país durante los años anteriores a la crisis ha sido un elemento clave para la determinación del éxito o del fracaso en el manejo del shock externo. En particular, una variable relevante en la determinación del éxito en el manejo de la vulnerabilidad externa ha sido la elección de la estructura de vencimientos de la deuda neta de la economía que resulta de las estrategias financieras adoptadas tanto privada como públicamente así como el marco prudencial vigente para el sistema financiero.

Uno puede preguntarse por qué es necesario considerar estos elementos en conjunto. La respuesta a esta pregunta yace en determinar si la elección de la estructura de madurez de la deuda pública, por ejemplo, puede ser efectivamente analizada en aislamiento de la elección que hace el sector privado acerca de la estructura de madurez de sus obligaciones. Y en este sentido, la cuestión central es si el sector público retiene el acceso a los mercados de capital en situaciones donde el sector privado enfrenta restricciones a su financiamiento, o no. En caso que el sector público pueda acceder al financiamiento externo bajo dichas circunstancias, entonces siempre podrá proveer de la liquidez necesaria para compensar cualquier desajuste en el vencimiento entre los activos y pasivos del sector privado. El caso más típico es ilustrado por la habilidad percibida del Banco Central en ser prestamista de última instancia durante una crisis sistémica.

Si el sector público mantiene su acceso a financiamiento externo, entonces la elección del vencimiento de la deuda pública puede ser analizada con prescindencia de aquella elegida por el sector privado. Este es esencialmente el escenario que aplica al análisis de las políticas de manejo de deuda en países industriales.

Sin embargo, cuando la credibilidad de las políticas económicas toma un papel central precisamente se muestra que el manejo de la deuda puede ser en sí mismo un elemento clave en la determinación de la actitud del mercado de capitales hacia el sector privado, y, por lo tanto, en la explicación de porqué la economía puede estar sujeta a las crisis. Por lo tanto, en economías dónde estos elementos son relevantes, la elección de la estructura óptima de vencimiento de la deuda pública puede no ser independiente de la estructura de activos y pasivos del sector privado.

En nuestra opinión, estas consideraciones apuntan a la conveniencia de introducir en la Carta Orgánica del BCRA el mandato para que dicha institución sea la encargada de la formulación de una estrategia para el monitoreo y manejo del riesgo de liquidez para la economía. Dicho mandato no debiera introducir facultades regulatorias adicionales, sino más bien debiera otorgar facultades de coordinación entre las políticas de financiamiento público y la regulación de la liquidez en el sistema financiero, y de recolección de información precisa acerca de la posición de liquidez en el sector corporativo. Tres elementos aparecen particularmente importantes en este último caso: el conocer el perfil de vencimientos de los pasivos domésticos y externos del sector privado no financiero, la estructura de propiedad de los emisores de deuda y la calificación de riesgo crediticio. Dichos elementos son relevantes a la hora de evaluar la exposición de las empresas al riesgo de liquidez y su capacidad para obtener financiamiento externo en situaciones de volatilidad doméstica.

7. Banca off-shore. Comentarios.

En los últimos meses se han escuchado en Argentina propuestas tendientes a la implementación de un sistema financiero off-shore como mecanismo tendiente a atenuar el temor de los depositantes a mantener sus depósitos bajo legislación local.

Adoptar una decisión en esta dirección requeriría modificar la norma CREFI 1 del Banco Central, que limita el accionar de las oficinas de representación de bancos extranjeros a la provisión de asistencia técnica a sus clientes y el asesoramiento, no pudiendo las mismas recibir ni otorgar valores. Esto ha limitado solo parcialmente el uso de este canal de ahorro para los argentinos, ya que es fácilmente subsanable mediante la transferencia de los fondos a esos bancos a través de cualquier entidad habilitada para esos fines.

Sin embargo, esta opción sería claramente inferior a la propuesta de reforma presentada en el punto 2 de este trabajo. Por un lado, puede generar un menor volumen de crédito que el que se logra en la alternativa propuesta, debido a las dificultades que contarían las entidades para cubrir el riesgo de cross – border. Por el otro, si las mismas entidades decidieran invertir, como caso extremo, la totalidad de los ahorros en la Argentina, existiría un mayor volumen de crédito pero una menor protección a los ahorristas, esta vez, fuera del control del Banco Central.

La propuesta presentada en este trabajo no modifica entonces la regulación actual, que no impide el uso de la banca off shore como canal de ahorro, aunque no lo institucionaliza como el vehículo sugerido por las autoridades.

Documentos de Trabajo

Fundación para el Cambio

1. **Efectos de la Pesificación y Despesificación**, elaborado por Carlos Rivas, Octubre de 2002.
2. **Reestructuración de Deuda Soberana Luego de un Default Desordenado**, elaborado por Nicolás Dujovne y Pablo Guidotti, Octubre de 2002.
3. **Principios para la Reforma del Estado Nacional**, elaborado por Gerardo Strada Saenz y Pablo García Mithieux, Octubre de 2002.
4. **El Sistema Financiero en la Argentina, una Propuesta de Reforma**, elaborado por Nicolás Dujovne y Pablo Guidotti, Noviembre de 2002.
5. **Políticas e Instituciones para dinamizar el Sector Externo en la Argentina**, elaborado por Julio J. Nogués con la colaboración de José A. Cerro, Noviembre de 2002.
6. **Gasto Público Social en la Argentina**, elaborado por Grupo Sophia, Diciembre de 2002.
7. **Lineamientos para una Política de Comercio Exterior**, Elaborado por Edgardo Cenzone y Pablo Goldín, Enero de 2003.
8. **Lineamientos para la Renegociación de Contratos Regulados**, Elaborado por Edgardo Cenzone y Pablo Goldín, Enero de 2003.
9. **Lineamientos de un Programa Económico**, Elaborado por Carlos Melconian, Rodolfo Santangelo, Edgardo Cenzone, Claudio Mauro y Pablo Goldín, Febrero de 2003.
10. **Modelos de Cálculo del Producto Potencial y Output Gap**, elaborado por Pablo Goldín y Facundo Martínez Maino, Abril de 2003.
11. **El nuevo “Contrato Fiscal” como parte de la Refundación de las Instituciones de la República**, elaborado por Ricardo Cossio y Eduardo Gil Roca, Mayo de 2003.