V SIMPOSIO SOBRE SEGURO DE DEPÓSITOS

"CRISIS FINANCIERAS:
PREVENCIÓN, DIAGNÓSTICO Y RESOLUCIÓN"

SEDESA
Buenos Aires, 25 de marzo de 2004

INDICE

Prólogo. *José Carlos Jaime* *4*

Palabras de bienvenida. *José Carlos Jaime* *5*

PARTE I: Conferencias

Bloque I

1. Crisis Financieras Recientes. Clasificación y Contagio. *Adolfo C. Diz* *5*
2. Lecciones y principios que surgen de las crisis. La experiencia argentina. *Jonathan Fiechter* *18*
3. Estabilidad Financiera. Gestión, disciplina de mercado y supervisión. *Elizabeth Roberts* *22*

Bloque II

1. Cómo se previenen y cómo se minimizan las crisis. *José Carlos Jaime* *29*
2. La experiencia estadounidense. *Charles L. Evans* *33*
3. Causas de las crisis. Medios para enfrentarlas. *Miguel Martín Fernández* *39*

PARTE II: Workshops

Worshop I: Seguro de depósitos, supervisión y crisis.

1. La crisis bancaria argentina. Las etapas de la supervisión. *Hernán del Villar* *47*
2. Propuestas de reforma en el sistema de seguro de depósitos en los EE.UU.. El D.R.R. (*Deposits Reserve Ratios). Miguel D. Browne* *54*
3. La supervisión frente a la actividad financiera transnacional. *José A. Tuya* *59*

Workshop II: Políticas monetarias, sector público y crisis

1. La deuda pública argentina. Renegociación, política fiscal y crecimiento. *Mario Teijeiro* *64*
2. Políticas monetarias de estabilización como condición del buen funcionamiento del mercado financiero. *Martín Lagos* *69*

Apéndice

Curricula de los panelistas *73*

PROLOGO

Continuando con una práctica iniciada en 1999, SEDESA realizó en marzo del corriente año, su V Simposio sobre Seguro de Depósitos. Una vez más, el aporte de los expositores que concurrieron a integrar los distintos paneles colmó con creces la expectativa despertada, hecho realzado por la participación activa de los asistentes.

Ante numerosas consultas y solicitudes referidas al mencionado encuentro, SEDESA pudo apreciar una vez más que la difusión de las exposiciones y las correspondientes discusiones posteriores, constituye una significativa contribución al conocimiento de la materia.

Esta circunstancia la insta a perseverar en este esfuerzo, hecho que se traduce materialmente con esta publicación.

José Carlos Jaime
Presidente

V SIMPOSIO ANUAL SOBRE SEGURO DE DEPÓSITOS

SEDESA

Palabras de bienvenida

José Carlos Jaime:

Hace ya un poco más de cinco años que iniciamos estos simposios que siempre han tenido como objeto adquirir conocimiento y compartir experiencia con los más importantes expertos en la materia, tanto de seguro de depósitos como del funcionamiento de la red de seguridad. La concurrencia de todos ustedes es una muestra palpable de que esta primitiva idea ha tenido éxito.

En esta oportunidad, debemos agradecer el esfuerzo que han tenido que realizar los panelistas, en el orden tanto de preparar sus presentaciones como de concurrir por pocos días —algunos, por breves horas— a Buenos Aires para estar con nosotros. En ese sentido, no debemos dejar de agradecer también el esfuerzo de las instituciones que ellos representan: el Instituto de Estabilidad Financiera —inscripto dentro del Banco Internacional de Pagos de Basilea—, el Fondo Monetario Internacional, el Banco de España, la oficina del Comptroller of the Currency y la Reserva Federal de Chicago. Éstas son las instituciones que también han prestado su colaboración para que este evento pueda realizarse.

El tiempo, que es implacable —y, quizás, el único recurso verdaderamente no renovable—, aconseja que demos comienzo a este Simposio. Pero antes vamos a explicar lo que ya son las inveteradas costumbres o reglas de juego en nuestros simposios, según las cuales los expositores tienen alrededor de veinte minutos para hacer sus exposiciones y, luego, tenemos aproximadamente diez o quince minutos para preguntas. Si queremos beneficiarnos todos con las preguntas, las mismas deben ser realmente preguntas breves para beneficiarnos con la respuesta, y no dar lugar a exposiciones o declaraciones de principios.

Vamos a dar, entonces, comienzo a nuestro primer panel, en el cual el orden de exposición va a estar a cargo del doctor Adolfo Diz, de Jonathan Fiechter luego, y de Elizabeth Roberts después, y yo tendré a cargo su moderación. Gracias.

BLOQUE I

1. Crisis Financieras Recientes. Clasificación y Contagio

Adolfo C. Diz[1]

Introducción

El entorno financiero internacional posterior a la era de Bretton Woods ha sido perturbado de tiempo en tiempo por crisis esporádicas que emergieron en distintas partes del mundo. La crisis de la deuda latinoamericana a comienzos de la década de 1980, la ruptura del mecanismo de tipo

[1] Miembro del Directorio de SEDESA. Las opiniones expresadas en este documento pertenecen al autor, y no reflejan necesariamente aquéllas de otros miembros del Directorio de SEDESA. El autor agradece los comentarios recibidos de José Carlos Jaime y Martín Lagos respecto a versiones preliminares de este documento. El *caveat* usual respecto de errores propios es aplicable.

de cambio europeo y la crisis de los países nórdicos a comienzos de la década de 1990, la crisis mexicana y sus repercusiones en América Latina a mediados de la década de 1990, las crisis regionales multinacionales en el este de Asia y la crisis rusa con sus repercusiones en Brasil y otros países a fines de la década de 1990, y la crisis argentina a comienzos del siglo XXI, son algunos ejemplos del tipo de perturbaciones que han marcado la evolución, de otro modo tranquila, de los arreglos financieros internacionales.

Las crisis financieras no son una novedad en el mundo. La historia registra incontables episodios bajo diversos arreglos monetarios internacionales yendo del bimetalismo al patrón oro, los inestables años del período entre las dos Guerras Mundiales, el sistema acordado en Bretton Woods, y los arreglos monetarios eclécticos de hoy en día. Los episodios más recientes sobresalen por su significación en términos de costo, pérdida de producto, redistribución de ingresos y riquezas, diseminación de efectos, frecuencia y valor como noticia. Según Bordo y Eichengreen la frecuencia de las crisis financieras desde 1973 ha sido el doble que la de la era de Bretton Woods y la del período del patrón oro clásico (1880-1913) y solo se ve igualada por las décadas de 1920 y 1930 propensas a las crisis[2]. El significado de los eventos más recientes tal vez haya sido algo exagerado por la globalización y por la rápida difusión e influencia de la nueva tecnología informática; pero la generalizada desregulación, innovación e integración de los mercados financieros a escala mundial y la restauración de la movilidad internacional de capitales a partir de la década de 1970 a niveles no registrados desde la última parte del siglo XIX bajo el patrón oro o durante la década de 1920, antes de la Depresión Mundial, proveen bases concebibles para la aparición de tales accidentes.[3]

Las crisis financieras recientes han atraído naturalmente la atención de los eruditos en universidades e instituciones de investigación, de economistas en organismos internacionales, y de autoridades responsables de políticas económicas, especialmente banqueros centrales, a escala mundial. Una literatura especializada vasta y creciente muestra las muchas maneras en que estas crisis han sido analizadas, tratando de detectar sus orígenes, causas, mecanismos, diferencias y similitudes, así como muchas otras características. El principal objetivo de estos estudios –si bien no el único – ha sido aprender más acerca de estas perturbaciones, con vistas a desarrollar formas de predecir su aparición, diseñando señales de vulnerabilidad que sirvan de alarma anticipada, adoptando decisiones para evitar o limitar sus daños, y en general diseñando estrategias para tratar su prevención, administración y cura.

Basado en esa acumulación de estudios realizados sobre una variedad de crisis financieras, el objetivo de este documento es un intento de clasificar los diversos tipos de crisis según tres criterios diferentes: el origen de la crisis, el sector específico de la economía en el cual se desarrolla primero, y ciertas otras dimensiones de una crisis. Una sección final trata la cuestión del contagio de las crisis financieras.

I. Clasificando crisis financieras en base a su origen

- La primera distinción amplia es la que se da entre una crisis **endógena** y una crisis **exógena**, seguida por una distinción secundaria dentro de la clase exógena.

Esta distinción tiene que ver con el origen mismo del evento. La primera es una crisis que se origina en forma interna, por cualquier motivo local; en tanto que la segunda es también una perturbación interna pero producida como respuesta a eventos que ocurrieron o sucedieron originalmente en otra parte. La primera es una crisis autónoma (endógena al país), un resultado de

[2] Bordo, M. y Eichengreen, B. (2000).
[3] FMI (1997).

propia factura, e independiente de cualquier otro evento externo. Por ejemplo: un prolongado déficit fiscal financiado por el banco central a través de la creación de moneda bajo un régimen de tipo de cambio fijo, que termina en inflación interna, pérdida de reservas internacionales y una crisis cambiaria que finalmente conduce a una devaluación o a una depreciación bajo un nuevo régimen de tipo de cambio flotante.[4] Por el contrario, la segunda (exógena al país) implica una reacción a acciones o eventos que tienen lugar en otra parte. Por ejemplo: un país vecino e importante socio comercial devalúa o permite que su divisa se deprecie súbitamente en forma significativa y esto puede disparar una crisis cambiaria interna similar a fin de evitar pérdida de competitividad.[5] Esta crisis interna exógena ha sido producto del contagio de la decisión del vecino. Pero existe una segunda variante del tipo de crisis exógena. Por ejemplo: la conmoción petrolera de 1973 (no estrictamente una crisis financiera en sí pero con significativas repercusiones financieras) esparció sus efectos negativos en términos de inflación y recesión a escala mundial; o el incremento en las tasas de interés mundiales a comienzos de la década de 1980 ha sido considerado responsable por la crisis de la deuda latinoamericana de esos años. En estos casos, la exogeneidad derivó no del contagio de acontecimientos en otro país sino de una conmoción externa común que afectó a varios países simultáneamente. Algunos autores no consideran esto como contagio.

Una característica distintiva entre estos dos tipos de crisis es su orden de aparición: la crisis exógena, por definición, no puede preceder la perturbación desencadenante que proviene de la crisis endógena de otro país. Un interesante documento reciente utiliza el orden de aparición de las crisis como un instrumento para diseñar operaciones internacionales crediticias de rescate más eficientes.[6] Por el contrario, los efectos derivados de conmociones externas comunes tienden a ser simultáneos.

Un interesante subproducto de esta distinción entre crisis endógenas y exógenas ha sido la considerable literatura que ha enfocado la cuestión del **contagio** como elemento decisivo en la explicación de las crisis exógenas. El contagio es el tema de la sección final de este documento.

II. Clasificando crisis financieras por sector

- Una segunda distinción toma en cuenta el **sector** o **rasgo específico** de la economía en el cual primero aparece una crisis endógena o en el cual golpea primero una crisis exógena.

Crisis Endógenas
Origen
Bancarias
Cambiarias
Cuenta Capital
Deuda Externa
Mercado de Activos

Antes de entrar en este tema es importante describir diferencias de opinión que existen acerca de la definición de lo que constituye una crisis financiera. Según Mishkin y el FMI,[7] algunos autores "no ven como verdaderas crisis financieras acontecimientos en los cuales, a pesar de una aguda declinación en los precios de los activos y un incremento en las quiebras comerciales, no hay cabida para un pánico bancario y una resultante declinación aguda en la oferta monetaria. De hecho, Schwartz (1986) caracteriza estas situaciones como 'pseudo-crisis financieras'… Una manera opuesta de ver las crisis financieras es la esbozada por Kindleberger (1978) y Minsky (1972)… Desde su punto de vista, las crisis financieras implican ya sea agudas declinaciones en los precios de los activos, quiebras de grandes firmas tanto financieras como no financieras, deflaciones o desinflación, perturbaciones en los mercados cambiarios o alguna combinación de todas estas." Puesto que la intervención estatal, base para ese desacuerdo, no es tema de discusión aquí, la segunda definición (más amplia) de lo que constituye una verdadera crisis financiera es la que aquí se adopta por razones de amplitud expositiva.

[4] Krugman, Paul (1979).
[5] Gerlach, S. y Smets F. (1994).
[6] Kim, Se-Jik, IMF WP/04/9.
[7] Mishkin, F.S. (1994) y FMI (1998)

1. Crisis bancarias

Algunas de las crisis recientes han sido crisis **bancarias** en el sentido que las primeras señales de perturbación aparecieron en ese sector particular de la economía. El problema puede originarse en el sector bancario mismo (ser endógeno al sistema bancario) o emerger de circunstancias ajenas al sector (ser exógeno al sistema) u originarse en alguna combinación de ambos. La fuente más frecuente de un problema endógeno es una defectuosa o imperfecta red de seguridad financiera, ya sea por razones de diseño deficiente o de incompetencia en su manejo. Un prestamista de última instancia deficiente, regulación prudencial inadecuada, supervisión bancaria ineficaz o un esquema de seguro de depósitos defectuoso, individualmente o en combinaciones diversas, pueden proveer amplias oportunidades para la vulnerabilidad bancaria.

Las primeras señales del problema pueden aparecer en el lado del pasivo de los balances bancarios (una corrida sobre los depósitos) o en el lado de los activos (préstamos morosos que pueden crear un serio problema de solvencia) si bien usualmente no son independientes el uno del otro. En la mayoría de las crisis bancarias recientes en economías desarrolladas los problemas se originaron en el lado de los activos de los balances en tanto que los problemas en el lado de los pasivos fueron los típicos causantes de crisis bancarias en mercados emergentes.[8]

En algunos otros casos, sin embargo, una crisis bancaria puede emerger de circunstancias exógenas al sistema bancario, sean de índole interna o externa. Desde el punto de vista interno, hechos como políticas fiscales o monetarias insostenibles, volatilidad macroeconómica, la interferencia del gobierno en decisiones crediticias, crisis inesperadas del sector privado que deterioran las carteras de préstamos de los bancos (como la amenaza de insolvencia a las instituciones financieras que se dio en Corea del Sur, precipitada por sus *chaebol* deudores) pueden proveer la base de tales crisis. En el frente externo, incrementos significativos en las tasas de interés de los países industrializados, el ciclo económico global y la desaceleración del crecimiento de los países de la OCDE, en particular, también pueden incrementar la vulnerabilidad de los bancos.[9] Esta descripción analítica precedente no debiera excluir la posibilidad de crisis bancarias causadas por una combinación de fragilidades endógenas y exógenas al sistema bancario, interactuando de forma simultánea.

Una crisis bancaria puede presentar diversos grados de intensidad, abarcando desde la desaparición de uno o pocos bancos hasta el caso severo de una crisis sistémica con corridas bancarias, feriados bancarios obligatorios y un impacto negativo muy severo sobre el resto de la economía. Los casos moderados generalmente pueden ser aislados, gracias a la reacción rápida y oportuna de la autoridad de supervisión bancaria y los procedimientos y recursos de un seguro de depósitos bien diseñado. Pero los casos extremos involucran a remedios que van más allá del potencial preventivo de una red de seguridad financiera, incluyendo su función de seguro de depósitos. Habitualmente implican la suspensión de la convertibilidad interna de los pasivos bancarios y pueden llegar a requerir ayuda directa gubernamental en gran escala, conducir a la interrupción del sistema de pagos y producir serias consecuencias para la economía real. Una crisis bancaria sistémica es habitualmente uno de los episodios más costosos en términos del quiebre de mercados, pérdida de producto y costos fiscales o cuasi-fiscales para liquidar bancos y recapitalizar el sistema bancario.

2. Crisis cambiarias

Varias crisis financieras han comenzado como crisis **cambiarias**, cuando un tipo de cambio fijo devenía desfasado y, en consecuencia, crecientemente inadecuado para permitir el ajuste necesario para eliminar un desequilibrio del balance de pagos. Según la descripción de varios auto-

[8] FMI (1998).
[9] Eichengreeen, B. y Rose, A.K. (1998)
[10] Frankel, J. y Rose, A. (1996) o Edward, S. y Montiel, P.J. (1999).

res, dichas crisis generalmente se ven precedidas por una apreciación de la moneda en términos reales y un deterioro en el balance comercial. Insostenibles políticas fiscales y monetarias expansivas provocan mayor demanda por bienes transables y no transables; la primera tiende a deteriorar la balanza comercial, mientras que la segunda, a través de su efecto sobre los precios, tiende a apreciar la moneda en términos reales. Una típica crisis cambiaria puede experimentar un largo período de incubación y precipitarse repentinamente, por un cambio de expectativas provocado por una perceptible pérdida de reservas internacionales, a pesar de tasas de interés internas altas y crecientes, lo cual finalmente desemboca en una devaluación o depreciación de la moneda. Lo opuesto puede ocurrir en países que experimentan un persistente superávit en su balanza de pagos, con acumulación de reservas y expansión monetaria producto de la intervención en el mercado de cambios solo parcialmente esterilizada, depreciación real de la moneda y finalmente revaluación o apreciación nominal de la moneda. Estas crisis fueron bastante frecuentes durante el relativamente corto régimen de Bretton Woods, en países que enfrentaban déficit o superávit externos, con los primeros siendo los más frecuentes y más críticos, dadas las tensiones asimétricas que se crean cuando se pierden reservas con un límite cero versus la acumulación de reservas con un límite relativamente elástico.

Un considerable número de autores definen una crisis cambiaria como aquélla que necesariamente termina en una devaluación de la moneda o centran sus estudios exclusivamente en episodios de devaluación.[10] Dicha definición incluiría casos donde las autoridades deciden abandonar un tipo de cambio fijo porque, por razones de índole interna, no aceptarían las tasas de interés elevadas o la pérdida de reservas que una defensa del tipo de cambio fijo podría llegar a implicar: caída probable del producto y del empleo, mayores costos de financiamiento para el gobierno, deterioro de la salud del sistema bancario.[11] Estos casos conducirían también al mismo resultado en el mercado cambiario (devaluación o depreciación) pero sin las pérdidas de reservas que caracterizan a muchas de ellas. Pero dichas definiciones excluirían episodios como las revaluaciones forzadas (como aquéllas de Alemania Occidental durante los últimos años de la década de 1960 o los primeros años de la década de 1970) o aún episodios durante los cuales una significativa presión especulativa en el mercado cambiario es exitosamente superada por las autoridades, no obstante una apreciable pérdida de reservas o elevadas tasas de interés. Otros autores definen este tipo de crisis como un ataque a determinada moneda que conduce a una aguda depreciación, una sustancial caída en las reservas internacionales, o una combinación de ambas.[12] Dicha definición incluye tanto ataques exitosos como fallidos o aún podría extenderse a regímenes tipo "crawling peg" o de bandas cambiarias.

La mayoría de las crisis cambiarias de la era de Bretton Woods no estuvieron asociadas con crisis bancarias. En realidad, durante dicho período no hubieron crisis bancarias significativas porque la actividad bancaria estaba rígidamente reglamentada en todos lados, en respuesta a la experiencia (¿o, debería decir, inexperiencia?) de la década de 1930. Tasas de interés negativas en términos reales y la presencia de controles a los flujos de capital en numerosos países fueron importantes ingredientes de esas reglamentaciones. Pero ese no siempre ha sido el caso. En particular, en las crisis financieras más recientes, como aquéllas que irrumpieron en Asia en los últimos años de la década de 1990, tanto las crisis bancarias como cambiarias aparecieron en forma secuencialmente cercana, como "crisis gemelas", como varios autores las han caracterizado. De acuerdo con Kaminsky y Reinhart[13] el análisis de los episodios de la década de 1970 no revelan vínculos claros entre estos dos tipos de crisis; pero durante los hechos de las dos décadas siguientes, las crisis bancarias precedieron a las crisis cambiarias en aproximadamente la mitad de los casos; y "mientras el tema de la causalidad sigue siendo nebuloso, el hecho de saber que se está produciendo una crisis bancaria ayuda a predecir una crisis cambiaria". Existen pocas instancias donde las crisis cambiarias ayuden a predecir las crisis bancarias.

[11] Kaminsky, G., Lizondo, S., y Reinhart, C.M., (1997).
[12] Kaminsky, G., Lizondo, S. y Reinhart, C.M. (1997)
[13] Kaminsky, G. y Reinhart, C.M. (1996)

3. Crisis en el balance de pagos

Otro tipo de crisis es la del **balance de pagos** o, más precisamente, crisis de la **cuenta capital**, para distinguirla de la crisis cambiaria más convencional, que se origina en la cuenta corriente del balance de pagos. Estas crisis, como las experimentadas por Indonesia (1997-1998), Corea (1997-1998), y Brasil (1998-1999),[14] generalmente sobrevienen al final de un período caracterizado por ingresos de capital privado muy significativos y típicamente se precipitan por cambios repentinos en el humor del mercado que desembocan en "frenadas bruscas" o aún reversiones masivas en los flujos de capital.[15] Estos cambios abruptos a veces pueden parecer inesperados, pero generalmente responden a desfasajes subyacentes crecientes (diferenciales de tasas de interés), desequilibrios insostenibles (reservas internacionales) o cambios notables (movimientos de capital de corto plazo, inversiones extranjeras directas) que de pronto son percibidos como indicadores de peligro inminente.

Estas características han llevado a que la atención se focalice sobre la composición y estabilidad diferencial de los flujos de capital, tratando de distinguir entre los relativamente inestables préstamos externos de corto plazo y los relativamente estables flujos que no crean deuda, como la inversión extranjera directa y la inversión en cartera de valores: los primeros pueden cambiar rápidamente de signo y generalmente vienen asociados a un período de consumo eufórico, mientras que los segundos son raramente reversibles y generalmente incrementan la capacidad productiva.[16] Además, también se ha analizado el rol de los cambios en el nivel internacional de las tasas de interés, en relación con este tipo de crisis.[17] Otra observación interesante es que las salidas de capital solo pueden llegar a ser realmente significativas si han sido precedidas por inversores que han "provisto dinero a los países sin prestar suficiente atención –en otras palabras, que han sido tentados por la 'atracción fatal' de los mercados emergentes –del mismo modo que la explosión de una burbuja bursátil requiere un período anterior de incrementos exuberantes de precios".[18]

4. Crisis de la deuda externa

Algunas otras crisis recientes han tenido su origen en la **deuda externa**, tanto soberana como privada, donde luego de un período extendido de creciente endeudamiento ha devenido en una situación donde las dificultades o imposibilidad de obtener financiamiento internacional adicional, o de cumplir con el repago del servicio de dicha deuda, puede llevar a las autoridades a declarar un "default" de sus obligaciones externas. México, en 1982, se encontró en dicha situación. En años recientes los problemas de atender los servicios de la deuda soberana han variado desde el default absoluto de la deuda externa e interna de países insolventes a problemas de simple iliquidez, donde los acreedores de un país solvente no estuvieron dispuestos a renovar las deudas de corto plazo a medida que llegaban a su vencimiento. En varias ocasiones, esta actitud ha colocado a algunos países en una situación de "default" virtual, que solamente ha sido evitado gracias a un financiamiento oficial significativo por parte del FMI.[19]

A veces la deuda externa en sí podría haber sido manejada sin producir una crisis pero un cambio significativo en otras variables externas, como ser, un repentino deterioro en los términos de intercambio o un apreciable incremento en la tasa de interés internacional, puede precipitar una crisis de la deuda debido a las razones de vulnerabilidad externa que dicha deuda ha creado.

---

[14] FMI, Informe de Evaluación (2003).
[15] Calvo, G. (1998), introdujo la noción de "frenadas bruscas" (o "sudden stops").
[16] Sachs, G. et al. (1996).
[17] Dooley, Fernandez-Arias y Kletzer. (1994).
[18] Bayoumi, T. et al. (2003)
[19] Manasse, P., Roubini, N. y Schimmelpfenning, A. (2003).

Dicha vulnerabilidad, a su vez, podría manifestarse en indicadores de presunta insolvencia, como ser, un elevado monto absoluto o esa misma magnitud relativa al producto o al nivel de exportaciones; o de indicadores de presunta iliquidez como la distribución temporal de sus vencimientos, con un monto excesivo de deuda de corto plazo, o la relación de esta última y las reservas internacionales del país, o un cociente elevado entre el servicio de la deuda y las exportaciones. Todas estas fuentes de fragilidad y crisis potencial son a su vez magnificadas por dos posibles resultados: que a medida que el país deudor aumente su deuda externa, el país enfrente una oferta crecientemente costosa de fondos financieros y que endeudarse a largo plazo se torne prohibitivamente costoso, empeorando así involuntariamente su vulnerabilidad de corto plazo: la llamada endogeneidad de la deuda de corto plazo.[20]

Las crisis de la deuda soberana tienden a ser más prolongadas que las otras crisis, tanto bancarias como cambiarias. Es difícil salir de ellas porque generalmente es necesario encarar negociaciones intrincadas; porque no es del todo claro qué circunstancias hay que mirar para detectar su terminación y porque las consecuencias negativas finales de un "default" típicamente duran mucho más que lo anticipado.

5. Las crisis de los mercados de activos

Una categoría menos frecuente pero aún importante es la crisis de los **mercados de activos**, que generalmente involucra a uno de dos mercados de activos: el bursátil o el inmobiliario, con sus ciclos de expansión y caída. Políticas monetarias y fiscales expansivas conllevan a una plétora crediticia que a su vez tiende a incrementar los valores de las acciones o de las propiedades, al incrementar los bancos sus préstamos a los negociadores bursátiles o de propiedades, generando una burbuja de valores de activos que a su vez aumenta el valor de las garantías, retroalimentando el ciclo expansivo. En algún momento la laxitud de las políticas macro inducen tendencias inflacionarias en la economía (aunque los precios de los activos generalmente no son incluidos en las mediciones de inflación) que finalmente requieren medidas restrictivas de la política monetaria para desacelerar los precios, y la burbuja es perforada. Los préstamos destinados a comprar o desarrollar inmuebles o a comprar acciones se tornan morosos, con la consiguiente amenaza para la solvencia de los bancos, disminuyendo el valor de las garantías y reduciendo drásticamente el crédito hacia esos mercados, afectándolos negativamente de manera significativa.[21]

III. Clasificando a las crisis financieras por algunas de sus dimensiones

- Una tercera distinción gira en torno de ciertas **dimensiones** o **características** de diversas crisis financieras

1. Naturaleza de las crisis en economías de mercados emergentes o desarrolladas

Crisis financieras
Otras dimensiones
Naturaleza
Costo
Duración

La primer característica a considerar es la **naturaleza** de las crisis cuando ocurren en países desarrollados o en economías con mercados emergentes. Tal como demostró Kaminsky[22], las crisis en mercados emergentes tienden a ser de una variedad distinta a aquéllas de los mercados desarrollados. Los problemas de cuenta corriente y competitividad son más frecuentes en economías desarrolladas que en las economías de mercados emergentes. La falta de competitividad no está ausente de las crisis en los mercados emergentes pero está usualmente asociada con tasas altas de expansión crediticia y política mone-

[20] Detragiache, E., y Spilimbergo, A. (2001).
[21] Eichengreen, B. y Rose, A.K. (1998), y Kaminsky, G. y Reinhart, C.M. (1996).
[22] Kaminsky, G. (2003).

taria laxa, problemas de deuda y aún políticas macro inconsistentes con la estabilidad de un tipo de cambio fijo. La mayoría de las crisis de los mercados emergentes se presentan con múltiples vulnerabilidades internas. Adicionalmente, como se mencionó más arriba, en las economías de mercados emergentes, la mayor parte de las crisis bancarias tienden a originarse en el lado del pasivo del balance de los bancos, mientras que lo opuesto se da en el caso de las economías desarrolladas.

2. Costo de las crisis

La segunda característica es el **costo** relativo o **severidad** de los distintos tipos de crisis. Los costos de una crisis pueden definirse y medirse de diversas maneras pero generalmente caen en unas pocas categorías medidas dentro de cierto lapso antes, durante o después de la crisis.

En el caso de las crisis cambiarias, Kaminsky incluye la magnitud del ataque especulativo (medido en términos de pérdida de reservas ex-ante y tasa real de depreciación de la moneda ex–post); la magnitud del colapso y su persistencia (medido por las pérdidas del producto respecto de la tendencia, en tanto la economía demora en volver a dicha tendencia); y la falta de acceso a los mercados de capitales internacionales después de la crisis (enfocado en el comportamiento del balance comercial), dado que los países con acceso restringido a dichos mercados deben generar un superávit sustancial en su cuenta corriente para pagar sus deudas.[23] Dornbusch agrega un incremento sustancial en la deuda pública asociada con la crisis y con sus futuras obligaciones impositivas, como consecuencia de salvar bancos y frecuentemente, empresas; la posibilidad de una redistribución socialmente controvertida del ingreso y la riqueza; y, con el consiguiente deterioro de la evaluación crediticia del país en cuestión, hay también una carga prolongada en términos de un costo de capital internacional más elevado.[24]

En el caso de las crisis bancarias las pérdidas de depósitos, los préstamos morosos, y el apoyo del banco central hacia los bancos forman parte de los costos fiscales y cuasi-fiscales de reestructurar el sector financiero. Además, las crisis bancarias también desembocan en una pérdida del producto bruto real, originado en la mala asignación y sub-utilización de recursos, causado por la falta de buen funcionamiento de los mercados financieros.

3. Duración de las crisis

Una tercera característica, de alguna manera relacionada a la precedente, es la relativa a la **duración** de las distintas crisis o el período de tiempo durante el cual los diversos sectores involucrados tardan en volver a la normalidad. Si fijar la fecha precisa del comienzo de cualquier crisis es en sí una tarea difícil (debido en parte a la periodicidad de los datos existentes requeridos para determinarla), fijar la fecha de su terminación es muchísimo más difícil. Para ciertas consecuencias de una crisis la tarea puede ser relativamente fácil: la caída en los depósitos totales de una crisis bancaria podrá considerarse terminada cuando dichos depósitos retornan a su nivel o a su tendencia anterior a la crisis (aunque su composición, distribución geográfica y otras características podrán no ser idénticas, indicando una "normalidad" diferente). Pero para otras variables, podría ser bien difícil: el nivel anterior a la crisis de los préstamos morosos difícilmente pueda tomarse como un retorno a la normalidad. Una manera de aproximarse a una solución es considerar el período que va desde el momento en el cual ciertas variables comenzaron a mostrar el desvío que finalmente desató la crisis, hasta el momento en el cual las mismas volvieron a su nivel original o tendencia.

[23] Kaminsky, G. (2003).
[24] Dornbusch, R. (2001).

No obstante las dificultades de medir la duración de las crisis, ciertas observaciones pueden efectuarse acerca de este tema. La primera es que cuanto más se postergue una crisis, por cualquier medio o por cualquier razón, tanto peor se tornará la situación y más críticas y duraderas serán las consecuencias nefastas de dicha crisis. La segunda es que la determinación de las autoridades de actuar en forma decidida con una estrategia bien diseñada vis-à-vis la crisis, tiende a reducir la duración y severidad del episodio y su inevitable incidencia negativa. Por el contrario una resolución dubitativa, una respuesta débil o un enfoque ambiguo están destinados a incrementar las dificultades de manejarla y las consecuencias negativas de su ocurrencia.

IV. Contagio

Durante la década de 1990 hubo una serie de crisis que esparcieron sus efectos negativos a otras economías:

- La crisis del mecanismo cambiario (ERM) del sistema monetario europeo, iniciado con un ataque a la libra esterlina (Septiembre de 1992), seguido por ataques al punt irlandés y al franco francés;
- La crisis financiera de México, iniciada por una considerable devaluación del peso mexicano en Diciembre de 1994, que causó sustanciales retiros de depósitos bancarios y reacciones negativas de los inversores en Argentina, Brasil, Chile y otros (la llamada crisis del tequila);
- La crisis asiática (1997-98) iniciada por la devaluación del baht tailandés y seguida por similares repercusiones en países vecinos, aunque no con los mismos resultados; y
- La crisis cambiaria y de deuda rusa (Agosto 1998), con efectos negativos que alcanzaron al Brasil, que condujeron a la flotación del real en Enero de 1999, entre otros.

La observación de estos efectos significativos esparciéndose de un país a otro, o aún otros en la misma región y aún más allá, ha estimulado un considerable volumen de investigación académica y de política económica, dirigida a un proceso que ha sido caracterizado con el nombre de contagio.

"Una simple definición de contagio es que el país A entra en problemas porque otro país B también los tiene".[25] Pero hay otras. "El contagio es el incremento significativo en la probabilidad de una crisis en cierto país, condicionada por una crisis que ocurre en otro país".[26] "El contagio es un derrame de un episodio aislado de conmoción, incluyendo una devaluación apreciable o un default de deuda, entre otros, de un mercado financiero/país a un grupo de otros".[27] O "un incremento en la probabilidad de un ataque especulativo sobre una moneda que no surge de fundamentos internos, tales como dinero o producto, sino de la existencia de un (no necesariamente triunfante) ataque especulativo en otra parte del mundo"[28]

Estas definiciones, tan simples como son, conllevan consigo implicancias significativas. Primero, el contagio es un proceso que se desarrolla a través de países o mercados. Segundo, estas definiciones se aplican solamente a casos de "problemas", "crisis", "conmoción", o "ataque especulativo" que se transmiten de un país a otro, implicando que este "contagio", al igual que su homónimo en la medicina, posee una connotación negativa.[29] Tercero, como la hipótesis de contagio nació de la observación que las crisis no se presentan en forma regular a través del tiempo, sino que aparecen en grupos, estas definiciones requieren que dichos eventos aparezcan razona-

[25] Hernández, L.F. y Valdés, R.O. (2001).
[26] Pericoli, M. y Sbracia, M. (2001).
[27] Basu, R. (2002)
[28] Eichengreen et al. (1996)
[29] Sin embargo a continuación aparecerá un caso que parecería ser de contagio "positivo".

blemente cercanos en el tiempo, aunque no necesariamente en forma simultánea.[30] Con relación a este aspecto, es interesante recordar que el ataque a la moneda irlandesa, consecuencia directa de la salida de la libra esterlina del ERM en Septiembre de 1992, ocurrió en Enero de 1993, cuatro meses después.[31] Cuarto, como se mencionó anteriormente, estas definiciones excluyen los casos de conmoción común que afectan simultáneamente a varios países: un incremento significativo en las tasas de interés del hemisferio norte afectando a varias economías del hemisferio sur de manera simultánea.

El propósito de la investigación dedicada a estos episodios es explorar su existencia, su naturaleza, sus causas, los posibles canales de transmisión y los vínculos internacionales que podrían explicar su aparición. En general, los principales enfoques se han concentrado en analizar el contagio en crisis de balance de pagos (cuenta capital) y crisis cambiarias (cuenta corriente).

La importancia de estudiar el fenómeno de los efectos del contagio pueden ser bien descritos por la naturaleza de los interrogantes que los estudios intentan responder: ¿Cuáles son las diferencias entre las economías afectadas y aquéllas que no fueron afectadas por el contagio? ¿Cuáles son los principales factores que podrían explicar por qué algunas crisis producen contagio y otras no? ¿Puede un país con buenos "fundamentals" correr el riesgo de contagio? ¿Hay remedio contra el contagio?

La búsqueda de respuestas relevantes a éstas y otras preguntas importantes se ha enfocado en la existencia de posibles vínculos o canales a través de los cuales algunos impulsos negativos podrían transmitirse de un país a otro. Identificar a estos posibles canales y neutralizar o desactivar su potencial para transmitir señales negativas podría constituirse en una significativa contribución a la estabilidad financiera global.

Posibles canales de contagio

Crisis Exógenas	
Canal de contagio	No considerado contagio
Comercio	Conmoción externa común
Financiero	
Vecindad	
Semejanzas	

El propósito de esta sub-sección es listar y describir algunos de los posibles canales de contagio que han sido identificados en la literatura reciente sobre el tema. Al considerar dicha lista, tres importantes consideraciones debieran mantenerse *in mente*.

- La primera es que aún si las influencias transmitidas por un canal individual fueran las únicas identificadas en un episodio particular, no es claro que siempre lo harían de manera aislada: el resultado más probable es que, en ocasión de diferentes episodios de contagio se combinaran con influencias de otros canales.
- La segunda es que dichas posibles combinaciones de efectos negativos filtrándose a través de canales diferentes, no siempre ejercerían la misma presión individual: cada una podría ser más o menos importante en cada episodio separado.
- La tercera es que las influencias a través de cada canal serían variables: uno no debiera esperar que su intensidad fuera regular a través de distintos episodios de contagio.

El canal del comercio[32]

Una crisis cambiaria autónoma en el país A puede conducir a una significativa devaluación o depreciación en su moneda, con consecuencias negativas sobre el socio comercial B, debido a la mayor competitividad-precio de A. Por la misma razón, si el país C es un importador regular de ambos, A y B, podría ahora modificar la composición de sus importaciones a favor de aquellas

[30] Hernández, L. et al. (2001).
[31] Kumar, M.S. y Persaud, A. (2001).
[32] También descripto como el canal del sector real, a diferencia del canal del sector financiero.

provenientes de A, afectando aún más negativamente a las exportaciones de B. Más aún, si la crisis cambiaria en A está asociada con una recesión local, un efecto ingreso adicional a través de menores importaciones podría también afectar negativamente las exportaciones del socio B. Finalmente, si como consecuencia de estos efectos en B se da un déficit comercial con pérdida de reservas internacionales, puede sobrevenir un ataque a su moneda. Obviamente, la intensidad de estos efectos dependerá de las magnitudes involucradas en el cambio de variables, como así también de la importancia de los flujos comerciales entre los socios comerciales.

Un ingreso significativo de capital extranjero al país X puede tender a incrementar su producto, generando expectativas confiables de creciente prosperidad. Sus socios comerciales Y y Z percibirán un incremento de sus exportaciones a X y, anticipándose a ello, el capital fluirá hacia dichos países. Este podría ser un ejemplo poco común de contagio positivo a través del canal del sector real, instrumentado a través de flujos financieros.[33]

El canal financiero

La manera en que el contagio opera a través del canal financiero es más difícil de determinar porque es más compleja y puede adoptar diversas maneras de revelarse. De acuerdo con Caramazza et al., Hernández y Valdés[34] y otros, los vínculos financieros pueden explicar el contagio de diversas maneras:

- Vínculos financieros directos: una devaluación en la Argentina deprime el valor de las acciones en la Bolsa española porque impone pérdidas a empresas españolas que han invertido en la Argentina;
- Prácticas en los mercados financieros avanzados: prácticas institucionales en un país en particular que luego de una conmoción en el mercado, obliga a los gerentes a readecuar sus carteras por razones de riesgo, liquidez u otras, induciéndolos a retirar recursos de otros países. O una tendencia a considerar a países de una misma región como iguales, sin percibir las diferencias en sus "fundamentals".
- Comportamiento de majada: la inversión internacional requiere una diversificación de riesgos, instrumentada a través de participaciones en diversos mercados. Los requisitos de información que tal diversificación implica, se incrementan en forma geométrica con el número de mercados involucrados y así el costo de obtenerla. Como consecuencia, muchos operadores tienden a basar sus propias decisiones en el comportamiento de presuntos o genuinos "especialistas de países", como sustituto de información cara. El problema es que esta actitud de "seguir al líder" puede resultar en comportamiento de majada sin relación con los "fundamentals", porque dicho "líder" puede estar adoptando esas decisiones a fin de cumplir con ciertos requisitos institucionales, o liquidar algunas tenencias para balancear su portafolio, que no son interpretadas correctamente por los "seguidores".
- Lo anterior es un ejemplo de la clase de explicaciones de contagio no relacionada con los "fundamentals" que sugiere que las variaciones de las carteras de los inversores, más que ciertas características de los países en cuestión, pueden ayudar a explicar el proceso de contagio. A su vez, estas variaciones podrían originarse en ciertos cambios subyacentes que afectan el humor de los mercados, como ser aumentos en el apetito o aversión al riesgo o cambios en la interpretación de la información existente.[35]

El canal de la vecindad

La vecindad de países también puede proveer ocasiones de contagio. Después de todo, si en muchos casos de enfermedades humanas o de animales, el contagio requiere de contacto físico, el efecto vecindad es probablemente el paralelo más cercano a esa condición. El carácter regional de

[33]Hernández, L. et al. (2001).
[34]Caramazza et al., (2000), Hernández, L.F. y Valdés, R.O. (2001)
[35]Van Rijckeghem, C. y Weder, C. (1999).

varios casos recientes de contagio parecen confirmar la existencia de este canal. La dificultad es que la "vecindad" puede estar actuando como un sustituto para otros varios rasgos comunes, creando un problema de identificación entre ellos. Podría encapsular vínculos que en realidad se deben a arreglos institucionales similares; prestamistas extranjeros comunes debido a la competencia por los mismos recursos en mercados financieros avanzados (el efecto "banco prestamista común"); y aún la posibilidad de vínculos comerciales subyacentes, estimulados por la proximidad.

Tal cual lo mencionan Bayoumi et al.[36], la distancia ha resultado ser un importante factor en el modelo gravitacional de comercio internacional. Este modelo se inspira en la ecuación que describe la fuerza gravitacional en la Física Newtoniana, donde la atracción de dos cuerpos es proporcional a su masa e inversamente proporcional a la distancia que media entre ellos. De manera semejante, el comercio entre dos países puede ser modelado como una función creciente del tamaño de ambas economías y una función decreciente del costo de transporte, medido por su distancia.

Semejanzas políticas y económicas

La observación que un país operando bajo circunstancias macro-económicas particulares (política, política económica y otras condiciones) sucumbe ante un ataque especulativo a su moneda, puede incrementar significativamente la probabilidad de un ataque similar a otros países que muestren debilidades parecidas, en términos de semejanzas de política y condiciones macroeconómicas. De esta manera, los inversores pueden retirarse de países que experimentan condiciones macroeconómicas similares, bajo la expectativa que los mismos problemas podrían presentarse en dichos países. Un país que con lento crecimiento y bancos débiles podría preferir no insistir en mantener un dado tipo de cambio fijo, temiendo que las tasas de interés más altas que ello requeriría podrían afectar negativamente a ambas variables. Los inversores podrían retirarse de países con similares características, esperando que ellos reaccionaran de modo similar. Por el contrario, un país que triunfa frente a un ataque parecido, debido a su fortaleza macroeconómica, decisión firme de defender su moneda, reservas internacionales adecuadas y una resistencia decisiva al ataque puede proveer información útil y relevante para la formación de expectativas sobre cómo otros países de igual determinación y fortaleza reaccionarían.[37] De esta manera, situaciones económicas comunes, sean ellas débiles o fuertes, pueden proveer amplias oportunidades para la operación del contagio.

Referencias

Basu, Ritu, "Financial Contagion and Investor "Learning": An empirical Investigation", IMF Working Paper WP/02/218 (Washington, December 2002).

Bayoumi, Tamim, Fazio, Giorgio, Kumar, Manmohan, and MacDonald, Ronald, "Fatal Attraction: A New Measure of Contagion", IMF Working Paper WP/03/80 (Washington, April 2003).

Bordo, Michael and Eichengreen, Barry, "Is the Crisis Problem Growing More Severe?" in Riksbank Conference on Asset Markets and Monetary Policy,(www.riksbank.com, June 2000).

Calvo, Guillermo, "Capital Flows and Capital-Market Crisis: The Simple Economics of Sudden Stops", Journal of Applied Economics, November 1998.

Caramazza, Francesco, Ricci, Luca, and Salgado, Ranil, "Trade and Financial Contagion in Currency Crises", IMF Working Paper WP/00/55 (Washington, March 2000).

Detragiache, Enrica and Spilimbergo, Antonio, "Crisis and Liquidity: Evidence and Interpretation", IMF Working Paper WP/01/2 (Washington, January 2001).

[36] Bayoumi, T. et al. (2003).

[37] Eichengreen , B. et al. (1996)

DOOLEY, MICHAEL P., FERNANDEZ-ARIAS, EDUARDO, and KLETZER, KENNETH M., "Recent Private Capital Flows to Developing Countries: Is the Debt Crisis History?" NBER Working Paper 4792 (Cambridge, MA, July 1994).

DORNBUSCH, RUDI, "A Primer on Emerging Market Crises", NBER Working Paper 8326 (Cambridge, MA, June 2001).

EDWARDS, SEBASTIAN and MONTIEL, PETER J., "Devaluation Crises and the Macroeconomic Consequences of Postponed Adjustment in Developing Countries", Staff Papers, IMF, Vol. 36 (December 1989).

EICHENGREEN, BARRY, ROSE, ANDREW K., and WYPLOSZ, CHARLES, "Contagious Currency Crises, NBER Working Paper 5681 (Cambridge, MA. 1996).

EICHENGREEN, BARRY and ROSE, ANDREW K., "Staying Afloat When the Wind Shifts: External Factors and Emerging-Market Banking Crises", NBER Working Paper 6370 (Cambridge, MA, January, 1998).

FRANKEL, JEFFREY A. and ROSE, ANDREW K. "Currency Crashes in Emerging Markets: Empirical Indicators", NBER Working Paper 5437 (Cambridge, MA, January 1996).

GERLACH, STEFAN, and SMETS, FRANK, "Contagious Speculative Attacks", CEPR Discussion Paper 1055 (London, 1994).

HERNÁNDEZ, LEONARDO F. and VALDÉS, RODRIGO O., "What Drives Contagion: Trade, Neighborhood, or Financial Links? IMF Working Paper WP/01/29 (Washington, March 2001).

HERNÁNDEZ, LEONARDO, MELLADO, PAMELA and VALDÉS, RODRIGO, "Determinants of Private Capital Flows in the 1970s and 1990s: Is there Evidence of Contagion?" IMF Working Paper WP/01/64 (Washington, May 2001).

IMF, "International Capital Markets: Developments, Prospects, and Key Policy Issues", Annex VI "Capital Flows to Emerging Markets-A Historical Perspective" (Washington, November 1997).

IMF, "Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability", Chapter IV, World Economic Outlook (Washington, May 1998).

IMF, "International Financial Contagion", Chapter III, World Economic Outlook (Washington, May 1999).

IMF, "The IMF and Recent Capital Account Crises", (Independent Evaluation Office, Washington, 2003).

KAMINSKY, GRACIELA L. and REINHART, CARMEN M., "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems", Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers 544 (Washintgton, March 1996)

KAMINSKY, GRACIELA, LIZONDO, SAUL, and REINHART, CARMEN M. "Leading Indicators of Currency Crises", IMF Working Paper, WP/97/79 (Washington, July 1997)

KAMINSKY, GRACIELA L., "Varieties of Currency Crises", NBER Working Paper 10193 (Cambridge, MA, December 2003).

KIM, SE-JIK, "Timing of International Bailouts", IMF Working Paper WP/04/9 (Washington, January 2004).

KRUGMAN, PAUL, "A Model of Balance of Payments Crises", Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 11 (August, 1979).

KUMAR, MANMOHAN S. and PERSAUD, AVINASH "Pure Contagion and Investors' Shifting Risk Appetite: Analytical Issues and Empirical Evidence" IMF Working Paper WP/01/134 (Washington, September 2001).

MANASSE, PAOLO, ROUBINI, NOURIEL, and SCHIMMELPFENNING, AXEL, "Predicting Sovereign Debt Crisis", IMF Working Paper WP/03/221 (Washington, November 2003).

MISHKIN, FREDERIC S., "Preventing Financial Crises: An International Perspective", NBER, Working Paper 4636 (Cambridge, MA, February 1994).

PERICOLI, MARCELLO and SBRACIA, MASSIMO, "A primer on Financial Contagion", Temi di Discussione, No 407, Banca d'Italia (June 2001).

SACHS, J., TORNELL, A. and VELASCO, A., "Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995", NBER Working Paper 5576 (Cambridge, MA., May 1996).

SCHWARTZ, ANNE J., "Real and Pseudo-Financial Crises", in Capie F. and Wood, G.E. (eds.) "Financial Crises and the World Banking System", MacMillan, London (1986).
VAN RIJCKEGHEM, CAROLINE and WEDER, BEATRICE, "Sources of Contagion: Finance or Trade? IMF Working Paper WP/99/146 (Washington, October 1999).

2. Lecciones y principios que surgen de las crisis. La experiencia argentina

Jonathan Fiechter

Buen día. Mi presentación va a estar dividida en tres partes, basadas en la experiencia del FMI en los países que han atravesado crisis bancarias. En primer lugar, voy a hablar acerca de las lecciones que se aprenden de estas crisis bancarias. En segundo lugar, me voy a referir a algunos principios que se han extraído de esas lecciones. Y, finalmente, voy a dar una perspectiva acerca de la experiencia argentina.

Mi primer punto es que yo creo que los problemas bancarios son inevitables en todos los países. Como ya oímos en la presentación del doctor Diz, hay una serie de motivos que llevan a que las economías nacionales sean cíclicas y atraviesen períodos de alza y de baja. No voy a referirme a esas causas, pero sí voy a decir que lo que todos hemos experimentado es que los prestatarios son mejores en la toma de crédito que los bancos como prestamistas. Normalmente, los bancos tratan de competir por los créditos atractivos y, entonces, piden menos garantías y bajan los niveles de garantías.

En general, el desempeño de los bancos refleja el de la economía. Si la economía está en baja, entonces el sistema bancario va a comenzar a tener problemas. A medida que va disminuyendo el ritmo de las economías, empiezan a incrementarse las tasas de interés de los bancos. Los bancos, por su naturaleza propia, están altamente apalancados y prestan a largo plazo contra activos no líquidos y, entonces, esta situación es inevitable. Creo que cualquier país que tenga un sistema bancario material va a entrar en problemas periódicamente. Esto muestra la serie de problemas bancarios que se han producido en América Latina desde 1976. Lo que es sorprendente, creo yo, es que desde 1980 ha habido más de 30 períodos en los que se han registrado problemas bancarios muy graves. Pero América Latina no es la única. Como ya escuchamos en la presentación anterior del doctor Diz, hemos experimentado dificultades en el norte de Europa; los países en transición encontraron una serie de problemas. A fines de la década de 1980, le tocó al este de Asia atravesar una crisis bancaria. En ese mismo momento, si bien los Estados Unidos tenían una economía mucho más diversificada, encontramos problemas graves en la industria inmobiliaria del sudeste estadounidense que condujeron a problemas importantes en la industria energética en el sudoeste, los que, a su vez, llevaron a la quiebra de muchos bancos en el centro del país debido a una crisis agrícola y a la baja de precios inmobiliarios. Esto acarreó el problema de las entidades de ahorro, que para nosotros fue una crisis muy grave, el cual llevó a problemas inmobiliarios. Entonces, todo tiende a ser cíclico. Un problema emerge o resurge cada diez años, más o menos. Los precios de los activos pueden bajar o pueden subir. En los Estados Unidos, durante este período llegamos a cerrar más de mil instituciones. El costo para el gobierno fue de cientos de miles de millones de dólares. Así que los problemas bancarios no son singulares a una región específica.

¿Cuál es la primera lección que aprendemos cuando enfrentamos los problemas bancarios? Los problemas bancarios son impredecibles y, normalmente, no se calculan bien al principio. Lo que al principio parece ser un problema de liquidez temporario, en general lleva al banco central a un apoyo para la solvencia a medida que se presta dinero a las instituciones que carecen de activos que pueden servir como garantía. Durante los primeros períodos de una crisis, lo normal es que, a medida que se debilitan los bancos y va desapareciendo su patrimonio, tratan de arries-

garse y tomar préstamos de alto riesgo. Si esto no se resuelve, entonces los bancos más débiles, van a incrementar las tasas de los depósitos y esto va a llevar a que sufran los bancos grandes. Los gobiernos, normalmente –esto es una cosa totalmente humana–, implementan una serie de soluciones *ad hoc*, con la esperanza de que éste sea un problema pequeño, y suele haber tolerancia de los supervisores, por lo que se les da tiempo extra a los bancos débiles. Lo que hicieron los japoneses en su momento es arreglar fusiones; tenían un sistema de *convoys*, donde los bancos grandes compraban los bancos pequeños débiles. Ésta era una manera de evitar bancos quebrados. Pero el problema, al final, es que tenemos un banco grande que es un problema. En los Estados Unidos tratamos de fusionar las instituciones débiles creyendo que era más fácil lidiar con un conjunto de bancos débiles que con bancos individuales. No es así. Lo mejor es enfrentar el problema en la etapa inicial.

Otra lección: las crisis bancarias son muy costosas. Si se manejan bien, se puede minimizar la pérdida pero, dada la naturaleza del sistema bancario, es muy difícil tener crisis que no terminen costándole al gobierno una gran cantidad de dinero. Nuevamente, en las primeras etapas, los bancos no calculan bien los problemas que enfrentan y sobrestiman su capacidad de cobranza con respecto a las garantías. Entonces, se sigue esperando a que mañana, las cosas resulten mejor. Creo que la historia demuestra que, en casi todos los casos, si no se enfrenta rápidamente el problema bancario pequeño, se puede llegar a un problema bancario grande. Y, nuevamente, refiriéndome al tema de los Estados Unidos, el problema de las entidades de ahorro de la década de 1980 fue algo que podría haberse resuelto con unos pocos miles de millones de dólares. Pero el regulador del momento fue tolerante. Trajo nuevos inversores sin hacer una debida diligencia y, entonces, un pequeño problema se convirtió en un problema muy grande.

El costo de la crisis bancaria tiene tres aspectos. En primer lugar, está el costo obvio, que es lo que tiene que aportar el gobierno como apoyo a los bancos para cubrir los retiros de depósitos, o sea la parte que reciben de los depositantes. Pero también hay pérdidas en el proceso de cierre de los bancos. Lamentable o felizmente, muchos países no están equipados para enfrentar las crisis bancarias. Cuando se cierran los bancos, según nuestra experiencia, muchas de las pérdidas de una crisis bancaria se producen después de que se ha tomado control del banco, en el período en que el gobierno está tratando de manejar el banco y está tratando de resolver el problema de los activos. Y, finalmente, hay una gran pérdida para la economía que, en general, no se detecta en las cifras, pero las economías sufren cuando tenemos un sistema bancario débil. Los banqueros son muy conservadores y, si no tienen suficiente capital, hay mucho costo para los bancos que no pueden reestructurar los préstamos porque no tienen el capital que se necesita para poder hacer la reestructuración. En el caso del Japón, hay una serie de compañías japonesas muy débiles que deberían haberse reestructurado antes, pero no tenían el capital para reestructurar los préstamos. Esto ha pasado durante diez años en la economía japonesa.

Otra lección es que es muy difícil categorizar las crisis bancarias. Varían mucho. En un principio, los países carecen de la experiencia o del marco para enfrentar esas crisis. Los países no adquieren experiencia en enfrentar crisis bancarias. Por fortuna, pasa muy raramente, de modo que cada crisis plantea sus propios desafíos y no hay países que sean expertos en estas crisis. Sobre esta base cada país tiene que desarrollar su propia receta para enfrentar las crisis. Hay que ver la magnitud del problema, cuáles son las fuentes alternativas de fondos, cuán fuerte puede ser el mercado de capital, la capacidad institucional del país y también la capacidad fiscal del país para enfrentar el problema. Los países más ricos tienen una serie de opciones diferentes de las de los países que no tienen gran capacidad fiscal.

También están las limitaciones políticas. A menudo los parlamentos y los congresos son muy críticos de los gobiernos que están en el poder y hay muchas acusaciones. Entonces, a veces es muy difícil obtener los recursos fiscales de los congresos. Las estrategias de cierre no deberían ser

ad hoc y creo que una importante lección es que deben ser reconsideradas periódicamente. Cuando se produce una crisis, es muy difícil aparecer con una estrategia y mantenerla a lo largo de todo ese período.

Ahora bien, las crisis no son malas en sí. Se crean oportunidades en un país cuando se produce una crisis. A menudo, la crisis muestra que hay defectos en el marco regulatorio y crea un entorno en el que los miembros del gobierno ven que tienen que tomar medidas para impedir que se produzca una crisis, y esto provee una oportunidad para reforzar los poderes de supervisión para la reestructuración. Es una buena oportunidad para tratar de limpiar el sistema, de eliminar los bancos débiles. Así que si uno tiene bancos que han experimentado dificultades en el pasado, durante una crisis, se puede enfrentar a esas instituciones. También es una oportunidad para mejorar el mercado, tratar de eliminar las restricciones a sucursales, o generar nuevas oportunidades para poder proporcionar una mayor flexibilidad. Asimismo, es un momento en el que los supervisores pueden obtener mayores poderes de los que tenían en el pasado con la idea de que quizá no estuvieron a tiempo en esta crisis, pero en la próxima van tener la autoridad y el poder como para ser capaces de enfrentar la crisis con mucha mayor rapidez.

Algunos principios. En primer lugar, en un principio, cuando surge una crisis a menudo es difícil determinar en un país quién está a cargo. No es infrecuente que haya mensajes conflictivos entre los ministerios, que confunden al público y confunden a los bancos. Esto lleva al primer principio: la importancia de tener una respuesta coordinada por parte de los departamentos del gobierno. A menudo, esto requiere que un funcionario importante sea el líder del esfuerzo, que tenga mucha credibilidad y tenga estatus dentro del país, porque enfrentar la crisis requiere decisiones políticas a veces muy difíciles. Algunos países van a buscar, por ejemplo, un ex primer ministro, alguien de esa envergadura, que tenga la posibilidad de asumir este rol y diga: "Vamos a hacer A, B o C". No es una tarea popular y no es infrecuente que el dirigente de este proceso tenga un grupo de seguridad y que haya amenazas contra ellos. Es una tarea muy difícil. Asimismo, es muy importante que se tenga una estrategia generalizada y también un cronograma a largo plazo. No es algo que se resuelva en 24 meses. Lleva años reforzar la credibilidad.

Un factor importante: es muy tentador para los gobiernos declarar que se ha resuelto una crisis. Yo he trabajado en muchos países en donde la crisis se declaró como terminada en forma prematura y, después de tres meses, hubo cierre de bancos. Si ocurre varias veces, la credibilidad del gobierno sufre mucho. También es importante tener un buen plan de comunicaciones. Dada la falta de popularidad de una crisis bancaria, al enfrentarla es importante que tanto la legislatura, el parlamento o el congreso entiendan cuál es el plan, que no hay respuestas inmediatas y que va a costar mucho dinero. También es importante que los funcionarios públicos mantengan un buen diálogo con los bancos. Aquí encontramos que, a menudo, los bancos están enojados porque han perdido mucho dinero, y es bastante usual que los supervisores no quieran tratar con los bancos porque los bancos les gritan y están enojados con ellos. Entonces, las relaciones entre el órgano de supervisión y los bancos suelen deteriorarse. Los bancos tienen que ser parte de la solución, tienen que entender qué es lo que está planeando el gobierno y hacia adónde apunta.

Con respecto a la resolución del problema, es muy importante que los supervisores puedan distinguir los bancos que son viables. Quizás haya posiciones de capital escasas o pobres, pero esos pueden ser bancos supervivientes. Sin embargo, otros bancos, por otros motivos, quizá no puedan sobrevivir. Entonces es muy importante que el gobierno cuente con suficiente autoridad legal para cerrar los bancos. En algunos países, el enfoque de asumir un banco es tarea del banco central. El banco no le puede pagar al banco central; entonces la deuda del banco con el banco central, se convierte en patrimonio. El banco central convoca a una reunión de accionistas y saca al directorio del banco en problemas. Esto puede llevar varios meses, en vez de decidir un viernes a la tarde que el banco no es viable y asumir su control. Los costos de tener que atravesar este

proceso tan lento y oneroso pueden ser muy altos. Esto lleva al tema del financiamiento y de la experiencia adecuados. A veces los congresos piensan que pueden limitar el tamaño de una crisis al no brindar suficiente financiamiento y, de hecho, lo que sucede es que los supervisores con pocos fondos tienen que encontrar soluciones *ad hoc*. Por ejemplo, el abordaje japonés: tomar dos bancos débiles, fusionarlos y ver si esto resuelve el problema. Tener un cierre exitoso y tener fondos para pagar, esto es dinero bien invertido.

El doctor Diz también mencionó la red de seguridad. Un punto crítico para enfrentar las crisis bancarias es contar con una red de seguridad adecuada para que un banco se pueda cerrar y se les diga a los depositantes que sus cuentas se transfirieron a otro banco, sin generar corridas en todo el sistema. Así que, a menudo, los supervisores no pueden cerrar un banco porque no quieren crear el tipo de corridas de depósitos que eran muy frecuentes en el este asiático.

Finalmente, para la reconstrucción del sistema financiero, los banqueros tienen que tener la seguridad acerca del futuro; tienen que tener una norma predecible por la cual los bancos débiles van a ser controlados en sus actividades; tiene que haber transparencia. Si los bancos ponen más capital en el sistema, tienen que saber cómo va a ser el mercado en los próximos dos o tres años. Todos aceptamos que durante una crisis la situación puede ser difícil, pero los bancos tienen que tener algún tipo de idea o seguridad acerca de cuáles van a ser las reglas del juego hacia adelante.

Vayamos al caso de la Argentina. Creo que el origen de esta última crisis es distinto de las crisis anteriores de la Argentina y otros lugares. A diferencia de muchos de los otros problemas en el pasado, yo, personalmente, no creo que haya sido un caso de malas prácticas bancarias, de préstamos o burbujas de activos. En la mayoría de los casos, los bancos, al inicio de la crisis, tenían capital. La Argentina siempre ha tenido un buen sistema de supervisión y se usaba normalmente como modelo. No creo que se tratara de mala supervisión o malas prácticas bancarias. Creo que ustedes tuvieron una baja importante en la economía nacional y los bancos reflejaron esta situación. Tenían también la dificultad de los recursos fiscales limitados para compensar a los bancos y, sobre todo, el *default* de la deuda soberana. Esto hizo que la Argentina fuera un caso diferente de los otros problemas bancarios que yo he enfrentado en el pasado.

Yo quería considerar las lecciones que resultan de estos hechos pero, en realidad, cuando estaba armando esta presentación, decidí que es un poco prematuro extraer lecciones de la experiencia argentina de este último período. Está volviendo la estabilidad al sector bancario, pero aún hay mucha vulnerabilidad; los depósitos son a corto plazo y el pedido de crédito todavía es muy bajo. Entonces, en vez de hablar de la Argentina pensé en darles las lecciones que aprendí de mi trabajo en Estados Unidos y en el este asiático. Una de las lecciones que aprendí, es que las crisis bancarias son problemas muy complicados, requieren llegar a compromisos y requieren mucha flexibilidad. Y he visto que hay muchos cuestionamientos durante la crisis. Las acciones del gobierno van a ser cuestionadas. Hay audiencias, se llama a los ministros y a los supervisores para que expliquen sus acciones. Y después van a cometerse errores. Esto es inevitable. Los países no son expertos en enfrentar crisis. Frecuentemente, se da el caso de que tienen que tomarse decisiones con mala información, en forma súbita. Por eso, creo que es importante que se tenga una estrategia generalizada pero flexible. En los Estados Unidos, trabajé en la RTC y, durante el período en que estábamos cerrando 800 entidades de ahorro, se nos criticó mucho por haber cometido lo que en ese momento parecía ser un gran error. Se vendían los activos a precios que parecían ser muy bajos, las instituciones que pasaron al control del gobierno fueron mal manejadas, tomamos consultoras externas por las que se nos criticó por pagarles demasiado, pero mucha gente vio lo de la RTC como un gran éxito.

Mi comentario final es que cuando estábamos en el medio de enfrentar lo que en Estados Unidos parecía ser un gran problema, las críticas eran generalizadas. Todos los días nos criticaban

por haber hecho algo. Funcionó y ahora, con el tiempo, la gente piensa que fue un gran éxito y creo que por esto es que, por unos tres o cuatro años, nosotros no vamos a saber cuán bien va a enfrentarse este problema del sistema bancario actual. Es muy difícil cuando uno está en el medio de una crisis, determinar cuáles son las acciones que deben tomarse o que deberían haberse tomado. Pero esperamos que todo sea exitoso y que esos supervisores y las personas del Banco Central que están trabajando en esto puedan ir a dar presentaciones a otros países mencionando sus grandes éxitos. Muchas gracias.

3. Estabilidad Financiera. Gestión, disciplina de mercado y supervisión.

Elizabeth Roberts

Buen día y gracias al doctor Jaime por haberme incluido en este V Simposio de SEDESA. Como Jonathan Fiechter, tengo el honor de haber estado por primera vez en 1999 y realmente me alegra mucho volver a Buenos Aires.

Quisiera aclarar que no soy una economista, pero sí he hablado con muchos economistas, aunque realmente mi cargo es de supervisora bancaria de carrera. Así que voy a concentrarme un poquito más en lo que nosotros, los supervisores bancarios, percibimos como algunos de los problemas relacionados con un efectivo control bancario. Y no me refiero sólo al de los supervisores, sino también al de los mercados y de los directorios de los bancos. Ésta es la primera línea de defensa para evitar, según creo yo, una crisis.

En la última década, como ya han mencionado mis colegas, ha habido cada vez mayor volatilidad en el sistema financiero global y crisis financieras más pronunciadas en muchos países del mundo. El entorno de negocios se ha vuelto cada vez más complejo y, desde luego, más competitivo. La industria de servicios financieros se ha visto afectada por los cambios en la ingeniería financiera, la desregulación y la computación, que permitió que se difundieran los problemas en forma más rápida. A veces pienso en lo mucho más simple que era el sistema bancario en los Estados Unidos a principios de la década de 1980, cuando yo empecé a trabajar como supervisora, y ahora, cuando veo la complejidad de las actividades que se llevan a cabo en este momento, me pregunto cómo cualquiera de nosotros puede empezar a entender lo que están haciendo estas organizaciones. Obviamente la velocidad de la consolidación, de expansión de nuevas actividades y de innovación de la última década sigue y creo que seguirá impactando globalmente sobre el sistema financiero.

Las diversas causas macroeconómicas de las crisis financieras han sido ya analizadas ampliamente. Por ejemplo, gran déficit fiscal; gran déficit de la cuenta corriente; sistemas cambiarios inapropiados, y cuentas de capital liberalizadas que llevan a una vulnerabilidad de los flujos de capital volátiles. Todo ello ha contribuido a la inestabilidad financiera en diversos mercados.

Esto inevitablemente nos lleva al siguiente cuestionamiento: ¿Necesitamos una arquitectura financiera nueva? ¿Necesitamos cambiar la forma de hacer las cosas? Yo diría que no. En realidad, ya conocemos la mayoría de los elementos que necesita un sistema saludable, sólido y estable. Cuanto más cambian las cosas, más se mantienen tal como eran. Los problemas recientes en el mundo financiero fueron causados por las mismas debilidades estructurales que ya causaron otras crisis en el mundo, y las fuentes de la mayoría de los problemas bancarios suelen ser las malas decisiones crediticias y los controles internos débiles. A pesar de todo el trabajo que nosotros llevamos a cabo, esto sigue siendo un problema. De modo que, para mí, parte del tema es que tenemos un plan A del cual hemos puesto en práctica sólo un 40%. Y la gente dice: "El plan A no ha

funcionado; pasemos al plan B". Tuvimos una implementación del 60% y tampoco funcionó. Entonces, la gente dice: "Pasemos al plan C". Yo creo que tenemos que volver al plan A y ponerlo en práctica un ciento por ciento y recién después ver si necesitamos otra arquitectura financiera.

¿Cuál era el sistema antiguo en muchos países, no solamente en América Latina sino en Europa oriental y partes de Asia? Los bancos eran fundamentalmente estatales, la mayor parte de los préstamos se otorgaban en forma dirigida, la supervisión en muchos países estaba reducida al mínimo, las normas contables no eran estrictas y las leyes no brindaban protección adecuada a los acreedores.

Algunos de los cambios claves que han tenido lugar en los últimos años son los siguientes. Muchos bancos han sido privatizados –esto se ha visto sobre todo en Europa oriental–, y también se han privatizado muchas industrias. Los bancos extranjeros han podido ingresar en muchos mercados locales; yo sé que la gente todavía se pregunta si la presencia de bancos extranjeros es ventajosa o no, pero creo que al excluir los bancos extranjeros, uno excluye la competencia y, cuando uno cierra las puertas y protege a las instituciones propias de la competencia externa, uno les permite seguir incurriendo en malas prácticas que no van a beneficiar la seguridad del sistema bancario. En este momento están otorgándose créditos basados más en la solvencia del prestatario que en quién es el presidente de la empresa prestataria o cuán bien conectada está esta persona. Y, finalmente, yo diría que el cambio más importante es que la supervisión bancaria se ve cada vez más como parte importante de un sistema financiero estable.

Lamentablemente, no todos los países tienen el mismo nivel. Muchos países todavía tienen que perfeccionar y adaptar sus prácticas contables a las normas internacionalmente aceptadas. Además, la cantidad de gerentes bancarios que se basan en el mercado todavía es muy pequeña en muchas regiones del mundo. El nivel de experiencia de los supervisores bancarios aún tiene que elevarse. Yo creo que por eso el Banco de Pagos Internacionales y el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria, donde yo trabajo desde 1999, reconocen que los supervisores bancarios en todo el mundo necesitan ser ayudados para entender la complejidad del sistema financiero en el siglo XXI y la mejor forma de llevar a cabo sus labores de supervisión de estas instituciones. Además, en muchos países los supervisores saben lo que tienen que hacer pero no cuentan con los recursos ni el respaldo político adecuados. Yo no encontré nunca un supervisor que pensara que tenía todos los recursos necesarios. Incluso, en los Estados Unidos siempre decimos: "Si tuviéramos algunos otros examinadores, si tuviéramos un poco más de dinero, si tuviéramos los recursos como para mejorar nuestros sistemas informáticos…". En fin, yo creo que éste es un problema universal que nunca se va a resolver del todo. Pero en algunas jurisdicciones la autoridad de supervisión se ve realmente bloqueada para llevar a cabo un buen trabajo porque directamente no se le dan los recursos que necesita; y yo creo que aquellos de nosotros que somos supervisores experimentados sabemos que el problema de no contar con un respaldo político es importantísimo y que muchas veces somos el chivo expiatorio de muchos de estos problemas políticos.

Ahora bien, ¿cuáles son los desafíos más importantes? ¿Qué podemos hacer para mejorar nuestros sistemas, para darles más estabilidad? Necesitamos, obviamente, desarrollar cada vez más la infraestructura de un sistema financiero sólido. Necesitamos reforzar y reestructurar permanentemente el sistema bancario en lo que sea necesario. Y otros elementos muy importantes son: un refuerzo del sistema de gestión corporativa, una mejor disciplina bancaria, así como mejoras en la supervisión bancaria. En los próximos minutos voy a explayarme sobre estos temas.

Algunos de los elementos claves de una infraestructura sólida incluyen cosas tales como temas contables: técnicas de evaluación, reservas para el castigo directo de préstamos incobrables. Todos los temas de adecuación no tienen sentido si las normas contables no están bien evaluadas y no son muy precisas. Tenemos que mejorar, además, el marco legal, lo cual incluye cosas tales

como los derechos sobre bienes muebles, garantías reales, transferencias de propiedad y procedimientos de liquidación. Y como todos sabemos por algunos casos muy recientes y de alto perfil, la profesión de auditoría forma una parte importantísima de toda infraestructura financiera; yo creo que en este momento ciertamente se reconoce que la profesión de auditoría en sí misma podría mejorar un poquito en bastantes jurisdicciones, incluida la nuestra en los Estados Unidos, por supuesto.

Con respecto a la reestructuración permanente del sistema bancario, ciertamente se necesita una mayor privatización, aumentar el espectro de propietarios bancarios y hacer que los bancos se basen más en un sistema de *performance*, lo cual permitiría que los bancos sean verdaderos intermediarios financieros en vez de meros prestadores de subsidios a empresas estatales. Como ya dije, el ingreso de bancos extranjeros sigue siendo un problema en muchos países. Esta actitud proteccionista puede ser muy problemática. Por otra parte, en muchos sistemas bancarios vemos que hay bancos extranjeros que están comprando enorme cantidad de entidades. En este momento, el 90% de ciertos sistemas está siendo adquirido por bancos extranjeros, especialmente, por ejemplo, en la República Checa. Esto lleva al tema de la coordinación en la comunidad de supervisores para asegurarse de que estas operaciones se lleven a cabo en forma correcta y sean correctamente supervisadas. Necesitamos, además, tener una sana gobernabilidad. Ya se ha mencionado este tema anteriormente. Creo que en muchos lugares una sana cultura de sistema de gestión o de gobernabilidad tiene que ser monitoreada porque significa cambiar la forma en que la gente piensa y participa en el mercado financiero.

Los últimos tres puntos que yo estaba mencionando hace un minuto son "las tres patas" –como yo las llamo– del banquillo de la estabilidad financiera. Todas son necesarias. Si uno extrae alguna, obviamente va enfrentarse a dificultades. De modo que yo diría que una sana gobernabilidad, una eficiente disciplina de mercado y una supervisión bancaria efectiva son, combinados, los elementos claves de la estabilidad del sector financiero.

El primero –un sólido sistema de gestión– incluye casos como el de Enron, Parmalat y otros bastante complejos. A pesar de que no se trataba de bancos, demuestran que se necesita un sólido sistema de gestión en las entidades financieras. Esto es de importancia crítica y los directores y gerentes deben hacer una activa gestión de los riesgos que enfrenta la organización. Creo que esto se torna cada vez más difícil; más difícil para los miembros del directorio y para los supervisores también. Uno tiene cada vez más instituciones financieras complejas donde no se entienden completamente todas las actividades que se llevan a cabo. Entonces, en muchos casos están creándose comités de gestión de riesgo que se enfocan directamente en las actividades del banco para asesorar al directorio acerca de cómo deben hacer bien las cosas. Por otra parte, en muchas economías la cantidad de gerentes bien capacitados y orientados al mercado –como ya dije– es muy pequeña, pero también es muy pequeño el grupo de personas que pueden funcionar como directores de un banco. Por ello, a la misma gente se le repiten ofertas para que ocupen cargos en directorios, lo cual implica un gran gasto de energía que no permite hacer una buena supervisión de las entidades financieras.

Un ejemplo de problemas con sistemas de gestión ha sido la situación asiática. En muchos de los bancos asiáticos, éste fue un factor clave en la crisis. Muchos bancos eran controlados por los propietarios o sus gerentes y el directorio desempeñaba un papel muy pequeño. A menudo los bancos eran parte de conglomerados más grandes que se utilizaban para financiar otras partes del grupo (lo que nosotros llamamos "préstamos vinculados"). Los bancos estaban sujetos a influencias políticas en sus decisiones crediticias. La gestión de riesgo era mala, y el crecimiento era más importante que el retorno sobre el capital. Me interesó mucho escuchar hablar a Jonathan de estas soluciones que se perciben como de fusión de bancos. Me acuerdo de que Taylor –que trabajaba en

la Reserva Federal cuando yo trabajaba allí– decía que fusionar dos bancos débiles y esperar que se tornen un banco fuerte es como pedir que dos borrachos se presten apoyo el uno al otro para mantenerse de pie.

Ahora, ¿qué pasa con la disciplina eficiente? Yo sé que muchos de ustedes son banqueros y que tienen una buena relación con su autoridad de supervisión –escuchan lo que ella les dice, saben que realmente hace lo mejor para ustedes–, pero a veces pienso que les interesa mucho más el mercado bancario porque es lo que afecta su reputación, lo que afecta sus operaciones, mientras que ustedes pueden tener una relación más discreta con la supervisión bancaria. Pues bien, el mercado es de importancia esencial. La disciplina bancaria es un complemento del sistema de gestión y actúa como una palanca para reforzar la seguridad y la solidez del sistema. Para que la disciplina de mercado sea efectiva, sin embargo, los participantes deben tener acceso a información puntual y exacta sobre las actividades y la situación patrimonial de cada uno de los bancos. El Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria ha reconocido la importancia de esta disciplina de mercado en sus revisiones del Acuerdo de Capital de Basilea, lo que incluye el tema de la transparencia y la información que los bancos dan al mercado para que la disciplina de mercado sea verdaderamente eficaz.

La tercera pata de mi banquillo es una efectiva supervisión bancaria. Obviamente, esto es algo que, en mi opinión, es muy importante. No debemos olvidar que el objetivo clave de la supervisión bancaria es mantener la estabilidad y la confianza en el sistema financiero, reduciendo así el riesgo de pérdida de los depositantes y otros acreedores. Lamentablemente, muchas personas sienten que la función principal de la supervisión bancaria es asegurar que no haya quiebras bancarias, que no haya problemas de bancos. Ése, realmente, no es nuestro papel. Para poder mantener la confianza en el sistema bancario, creo que los supervisores deben demostrar que tienen la autoridad y la competencia suficientes para enfrentar en forma inmediata y eficiente los problemas individuales. Como dijo Jonathan hace unos minutos, esperar que surja el problema o que se corrija por sí mismo no va a funcionar nunca. No es un método razonable para resolver el problema de una institución, y yo creo que hemos visto a lo largo del tiempo que las medidas rápidas y decisivas son muy importantes.

Los Principios Básicos para una supervisión bancaria eficaz emitidos por el Comité de Basilea en septiembre de 1997 están brindándonos la vara con la cual podemos medir los sistemas de supervisión en este momento. Los supervisores, bajo estos Principios Básicos, tienen que demostrar no solamente que tienen las normas apropiadas sino también que pueden implementarlas y hacerlas cumplir, y que lo están haciendo. El FMI y el Banco Mundial están utilizando los Principios Básicos como la base de sus evaluaciones de la supervisión bancaria en los países.

¿Cuáles son algunos de los resultados después de muchos años de llevar a cabo estos puntos? El Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial han hecho ciertas observaciones acerca de problemas comunes de supervisión bancaria y han determinado que es necesario mejorar los marcos regulatorios en muchos países. La supervisión se orienta muy a menudo al cumplimiento de las normas y no a la gestión de riesgo. Muchos supervisores todavía utilizan la lista de control y dicen: "Sí, yo cumplí con esto, con esto y con lo otro; debemos de haber cumplido con todo". Pero lamentablemente –o, a lo mejor, por suerte– la supervisión es más un arte que una ciencia. A mí me ha sorprendido un poco que uno de los temas que a muchos supervisores no les gustan en cuanto a Basilea II es el de darles lugar o margen a los bancos. Si la cosa no funciona de acuerdo con las normas de Basilea, simplemente dicen: "Aplicamos esto porque Basilea lo introdujo". Pero supongo que en este momento los supervisores deben tener mayores conocimientos y deben estar dispuestos a tomar decisiones difíciles dentro de sus propias jurisdicciones. El cumplimiento es débil porque, a menudo, los supervisores carecen de autoridad y/o de credibilidad. Esto es algo que el Fondo Monetario y el Banco Mundial han notado en muchos países. Y a mí me sorprende que

todavía haya autoridades de supervisión que tengan una sola herramienta, que es revocar la habilitación de un banco. Pues bien, esto no sirve como solución al problema. ¿Por qué esperar a que las cosas se tornen tan malas que uno tenga que hablar de cerrar el banco? Sería mucho mejor si los supervisores contaran con herramientas que les permitieran tomar medidas correctivas antes de que surja el problema real y, de esa forma, corregir la situación antes que se torne muy severa. Como dije anteriormente, la insuficiente cantidad o calidad del personal es una preocupación importante. Puedo asegurarles que con Basilea II la calidad del personal es un tema que está enfrentándose en muchos países, porque algunos de los supervisores que, como yo, ya hemos trabajado durante veinte años no tenemos las cualidades matemáticas para manejar ciertos sistemas complejos. Así que no es solamente una cuestión de tener suficiente personal sino de tener personal que reúna las calificaciones adecuadas. Y, por último, obviamente también se ha notado que en muchos sistemas de supervisión hay que actualizar los sistemas informáticos, porque son un componente importantísimo de la supervisión. Esto es algo que en algunos países realmente hay que mejorar.

El Comité de Basilea ha estado trabajando mucho durante los últimos años sobre la promoción de los Principios Básicos, como revisar el Acuerdo de Capital de 1988. Ha estado trabajando mucho para que se apliquen los Principios Básicos y para emitir pautas sobre los procedimientos de gestión de riesgo en los bancos y la evaluación de estas funciones por parte de los supervisores. Está promoviendo la transparencia y abordando temas relacionados con las técnicas de contabilidad y de auditoría bancaria. Este trabajo se inició mucho antes de que surgieran los casos de los que hemos leído últimamente en la prensa.

Quiero resaltar que la supervisión bancaria no es un remedio para un mal manejo económico fiscal, no es una garantía de que ningún banco quebrará en el futuro y no es un proceso estático. La función de supervisión tiene que crecer juntamente con el sistema bancario, es decir que a medida que los bancos cambien, va a tener que cambiar la supervisión. Esto es un desafío realmente importante para nosotros, los supervisores.

Ahora bien, ¿cuál es la contrapartida? En mi opinión es que las crisis tales como las de Turquía, Rusia y partes de Asia hacen que los políticos, los ministros de finanzas y el público recuerden que la supervisión es un componente de importancia crítica en la estabilidad financiera. De hecho, en los Estados Unidos toda nuestra legislación bancaria se aprobó después de crisis bancarias, ya sea la del BCCI, etcétera. No es que nosotros estemos dando la bienvenida a las crisis, pero sí nos damos cuenta de que tienen sus beneficios, de que no hay mal que por bien no venga y de que a partir de esas crisis nuestros legisladores se dan cuenta de que hay que introducir cambios... Obviamente siempre después de que ocurren.

Por último, como en muchas de mis presentaciones, me gustaría finalizar con este viejo adagio: Mientras que el costo de la supervisión puede ser alto, el costo de una mala supervisión es inevitablemente más alto. Hemos visto esto siempre y en todas partes del mundo, así que espero que aquellos de ustedes que son banqueros sigan apoyando el rol de la supervisión y entiendan que somos una parte importante de ese banquillo de tres patas que les mencionaba anteriormente.

Dr. Jaime, José Carlos:

Hemos tenido la oportunidad de escuchar tres interesantes enfoques que —como habíamos dicho en la introducción— reflejan, además de conocimiento, experiencia. Por lo tanto, podemos pasar a la breve ronda de preguntas que tenemos para formular en los próximos minutos.

Pregunta:

En primer lugar, quiero reconocer el tecnicismo, la precisión, la claridad y el profesionalismo. Estoy verdaderamente complacido de asistir a este Simposio. En su intervención, el señor Fiechter

mencionó al pasar un doble problema que preocupa a mucha gente: en primer lugar, la exagerada liquidez internacional, producto de tasas de interés bajísimas y de creación de medios de pago enormes para financiar déficits de balanzas de pagos y, en segundo lugar, las *bubbles*, especialmente las *real estate bubbles*, que están registrándose en dos o tres grandes países occidentales, con el Reino Unido a la cabeza de ellos, también en España y en algunas ciudades de los Estados Unidos, especialmente de la costa este y de California. Me gustaría saber qué es lo que se ha avanzado técnica o intelectualmente sobre el tratamiento de estos problemas, y qué piensa el panel en su conjunto —no solamente el señor Fiechter— acerca de cuáles pueden ser las consecuencias sobre la evolución de los negocios internacionales, específicamente de la situación financiera de los países, en los próximos años.

Sr. Fiechter, Jonathan:

La segunda parte de su pregunta quizá sea la más fácil de contestar para mí. Tiene que ver, según entendí, con la dificultad de las burbujas de activos, la exuberancia irracional a medida que se incrementa el costo inmobiliario o se construyen grandes edificios de oficinas.

Por lo menos en los Estados Unidos, lo que sucedió fue que se implementaron ciertas normas específicas que exigían un patrimonio mínimo por parte del prestatario de la hipoteca o del crédito inmobiliario. Es decir, en vez de proporcionar un financiamiento en 90% ó 95%, los bancos esperaban menor proporción.

Pero volviendo a los comentarios de Elizabeth Roberts, yo creo que los supervisores y los que escriben las normas están, por lo general, limitados en su capacidad de poder crear normas que impidan que los banqueros hagan algo que finalmente resulte tonto. Para tener un sistema bancario sólido se necesitan buenos banqueros, banqueros que cuenten con la experiencia que a menudo se obtiene de haber cometido errores anteriormente. La dificultad en términos de los límites sobre el control de capital, o de la fijación de límites sobre cuánto puede financiar un banco en un tipo específico de préstamo, es que siempre va a haber excepciones en las cuales uno conoce bien al prestatario y por algún motivo el banco quiere extenderle un crédito más allá de los requisitos mínimos que ha fijado el gobierno.

Creo que soy escéptico respecto de que los supervisores puedan hacer algo para impedir que los bancos financien activos ilíquidos a largo plazo con créditos a corto plazo. Nosotros actuamos cuando ya se creó un problema. Creo que nuestra tarea es tratar de minimizar los daños, de hacer un control de daños.

Pero Elizabeth Roberts hizo mención a Basilea II. Yo trabajé durante muchos años en distintas agencias de supervisión, donde los supervisores, con las mejores intenciones, trataron de formular normas para impedir problemas futuros, normas muy detalladas que iban a impedir que los banqueros cometieran errores. Y creo que nunca lo logramos. Creo que, simplemente, no funciona. Pienso que los problemas bancarios tienden a crear banqueros bastante más conservadores.

Lo que necesitamos es asegurarnos de que el sector bancario siga atrayendo y reteniendo funcionarios de préstamos experimentados. Esto es mucho más importante que cualquier norma que podamos redactar. Me disculpo por esta respuesta tan extensa, pero soy un poco escéptico con respecto a la posibilidad que tienen los supervisores de redactar normas que puedan impedir problemas a futuro. Obviamente necesitamos tener capital y patrimonio.

Bueno, pero usted es una vieja supervisora... Me disculpo.

Sra. Roberts, Elizabeth:

Yo también me preocupo acerca de que los bancos tengan enfoques muy sofisticados para manejar el riesgo crediticio. Creo que es una herramienta importante, pero es sólo una de ellas.

Siempre me acuerdo del meteorólogo que se sienta con sus radares Doppler y todo y dice lo que va a pasar pero nunca se preocupa por mirar por la ventana para ver lo que está pasando. Esto está bien, pero realmente no se olviden de los aspectos básicos, y a veces lo más importante es el sentido común.

Yo soy tan vieja como Jonathan y creo que es importante que los bancos tengan en sus grupos esos funcionarios de créditos que ya han experimentado estas crisis y que sepan qué es lo que sucedió hace 10 ó 15 años durante lo que parecía ser una situación muy positiva. Entonces, uno se vuelve mucho más práctico en su enfoque.

Yo estoy muy preocupada en los Estados Unidos debido a las normas de préstamos, especialmente en el mercado inmobiliario, y cuando veo que está obteniéndose un financiamiento del 100% sobre casas con precios muy inflados, creo que esto es una crisis que está próxima a estallar. Esto tiene que ver con el manejo y la gobernabilidad de las instituciones, porque parece que la gente está obteniendo dinero pero no se sabe si va a seguir haciendo dinero con estos préstamos en dos o tres años.

Pregunta:

Esta pregunta está dirigida a Betsy Roberts y Jonathan Fiechter. Básicamente, quisiera saber si pueden compartir algunas lecciones de otras crisis financieras en cuanto a esa transición desde el período pos-crisis en adelante, cuando hay que comenzar a fortalecer el marco regulatorio e ir saliendo del período llamado *regulatory forbearance*. Me interesaría particularmente escuchar tiempos promedio y áreas de particular énfasis para comenzar a pensar en esos temas. Gracias.

Sr. Fiechter, Jonathan:

Nuevamente, creo que es muy difícil generalizar. Pero, después de decir esto, ciertamente mi experiencia proviene básicamente del este asiático, de dificultades en, por ejemplo, Indonesia, Corea del Sur, Tailandia... Y después atravesé casi todos los ejemplos que yo mencioné en los Estados Unidos: la energía, las entidades de ahorro, el mercado inmobiliario. Después del momento más crítico de una crisis, cuando las cosas tienen el peor aspecto, hay un período de más o menos cinco años para reconstruir el sistema bancario.

Creo, coincidentemente –y mis colegas del FDIC pueden corregirme– que el período de tolerancia que se permitía a las instituciones en los Estados Unidos variaba de tres a cinco años. Empezamos en un caso con 40 años de tolerancia, pero eso obviamente era demasiado largo. Creo que para el bien de la economía uno quiere que los bancos se recapitalicen lo más rápidamente posible, porque si los bancos no tienen capital, no quieren participar en las formas más riesgosas de préstamos y si no tienen suficiente capital, no pueden reestructurar los préstamos. Y si tenemos una serie de entidades o compañías pequeñas que están siendo apoyadas por los bancos, esto puede impactar sobre su recuperación. Diría que cinco años parece ser un poco largo. Creo en la acción rápida adaptada a los recursos fiscales del gobierno y de los bancos; cuanto más rápido, mejor. Pero cualquier cosa menor a tres o cinco años es improbable.

En muchos países los banqueros nunca vieron a un prestatario al cual no le prestarían dinero. Después pasamos a un período en el cual no quieren prestarle dinero a ningún prestatario salvo al que no quiere préstamos. Tenemos gente que tiene muchísimo dinero, que no necesita dinero, y es a ellos a quienes los bancos quieren prestarles. Entonces, es una cuestión pendular y requiere unos cuantos años. La gente pasa a ser muy conservadora y esto es comprensible.

Sra. Roberts, Elizabeth:

Yo estoy de acuerdo con Jonathan en que no hay soluciones de la noche a la mañana. Creo que en ese período es muy importante, por lo menos para las autoridades supervisoras, que se comuniquen con la prensa, con la industria y con los políticos. Porque lo que hemos visto nosotros

con el tiempo es que la autoridad de supervisión quiere retrotraerse, ver qué es lo que ha pasado y concebir su estrategia y, mientras lo hace, los mercados en general piensan que los problemas son incluso peores de lo que son en realidad.

El Banco Mundial y el FMI también lo han visto así en sus revisiones. Aun si no tienen una buena revisión los países, a veces consideran que tienen un problema de supervisión. Y, entonces, si se publican los resultados y se dice que uno ha cumplido con 17 de los 25 principios, es mejor que decidir no publicar los resultados porque no tuvimos 25 sobre 25. De modo que hay que cumplir con los Principios Básicos y, en los momentos difíciles, si el supervisor tiene un plan en mente para comunicar al público, se puede trabajar con los políticos y hablar sobre los cambios en la legislación porque, como todos sabemos, en la mayoría de nuestros países los parlamentos tienen un ritmo muy lento. Por lo tanto, hay que empezar a trabajar desde el principio y tratar de educar a los políticos acerca de los temas para que hagan lo correcto e introduzcan cambios legislativos importantes. Y esto va a requerir una comunicación abierta y franca.

Dr. Jaime, José Carlos:

Creo que, como consecuencia de todo lo que hemos escuchado en este panel, tenemos toda una serie no sólo de preguntas, sino de inquietudes. Creo que podemos encauzar en el segundo panel preguntas cuyas semillas, a lo mejor, han sido puestas en este panel.

Una vez más, muchas gracias a los panelistas.

BLOQUE II

Dr. Diz, Adolfo:

Van a participar de este bloque el doctor Jaime, el señor Charles L. Evans, de la Reserva Federal de Chicago, y el señor don Miguel Martín Fernández, ex vicegobernador del Banco de España.

1. Cómo se previenen y cómo se minimizan las crisis.

José Carlos Jaime

Después de las presentaciones que abrieron este Simposio, comenzamos esta segunda parte que, en realidad, está engarzada —como ustedes habrán podido ver en el programa— con la primera. En la presentación que van a escuchar, he tratado de hacer algunas consideraciones sobre algunos de los temas que se tocaron en la primera reunión.

El primero de ellos es acerca de la utilización de la palabra "crisis". En realidad, es uno de los tantos vocablos que la ciencia económica ha tomado de la medicina, ya que etimológicamente significa "caída" o "recaída". Obviamente, si lo enfocamos desde el punto de vista económico, no podemos dejar de sustraernos de todo el concepto de relatividad que tiene la economía, porque siempre estamos midiendo con respecto a algo. O sea que, en definitiva, cuando solemos decir que estamos en crisis es porque estamos peor que antes. Es más, en el anecdotario popular argentino, durante el comienzo de la crisis de la década de 1930 se acuñó una célebre frase: "Estoy peor que ayer y mejor que mañana", para marcar un poco la fuerza y la incidencia de esa crisis.

Es evidente que, como se manifestó en el primer panel, la interacción entre crisis económicas y el andamiaje político y social es muy grande. Es más, también durante la década de 1930 encontramos la palabra "crisis" en la caracterización de muchos títulos en obras importantes de sociología, en ensayos y en lo que estaba tan en boga en ese momento: filosofía de la historia. Se trataba de ver, de cierta manera, cuál era el porvenir, qué nos iba a devenir la evolución histórica como consecuencia de la importancia de la crisis.

Está muy claro también que las crisis estimulan para investigar acerca de sus causas y de su prevención. No en balde, como acabamos de decir al referirnos a otras disciplinas, también en el campo de las ciencias económicas la década de 1930 resultó muy rica en investigaciones plasmadas luego en abundante literatura acerca del ciclo económico; esas fases tan conocidas como prosperidad y depresión, etcétera. Pero si vamos a un concepto más específico, como es el de las denominadas "crisis bancarias" o "sistémicas", debemos recordar que Bagehot –que nos ha legado unas riquísimas obras, producto de su importante sentido de la oportunidad en la materia–ya 25 años antes de que escribiera su célebre *Lombard Street*, publicó un ensayo en la *National Review*, en enero de 1858, sobre "The Monetary Crisis of 1857", en el cual hablaba de la interacción que una crisis bancaria podía tener en el campo económico.

Indudablemente, cuando nosotros estamos hablando de crisis sistémicas, estamos hablando de crisis de todo el sistema financiero. Es evidente que quizás una forma no tanto de definirlos sino de poder apreciarlos es tomar un poco este concepto de sistema. Porque, en realidad, una muy buena forma de observarlo es a través de las variaciones de los activos y pasivos del sistema financiero consolidado: si consolidamos el balance del banco central con el de las entidades financieras, a través de la significación de los movimientos de esas cifras podemos entonces llegar a la conclusión de la importancia de una crisis sistémica.

Ahora bien, ¿cómo definimos una crisis sistémica? ¿Cuál es la forma de definición de una crisis sistémica? A veces, los cortesanos que pululaban por la corte de Versalles eran muchas veces generadores de frases muy ingeniosas y definían lo nuevo con una frase bastante interesante.

Voz en off:
Nouveau ce que a eté oublié.

Merci, madame. "Lo nuevo es aquello de lo cual nos hemos olvidado". Creo que esto puede aplicarse a las crisis sistémicas, ya que indudablemente —como lo mencionó el doctor Diz— han tenido mucha influencia y su análisis y su aparición han estado muy en boga en los últimos años. Pero también en siglos anteriores ha habido importantes crisis sistémicas, como lo hemos mencionado en relación con el caso referido por Bagehot.

¿Cómo se manifiesta o cómo se exterioriza una de estas crisis sistémicas, independientemente de los juegos o las alteraciones que pueden observarse en un balance consolidado del banco central con entidades financieras? ¿A través de la denominada "corrida bancaria", o sea, el retiro masivo de los depósitos con imposibilidad súbita por parte de algunas u otras entidades de poder atenderlo? Creo que en realidad aquí es importante volver a la etimología pero, en este caso, asimilándolo a una situación patológica y sin caer en el ejercicio ilegal de la profesión médica, podríamos afirmar que una enfermedad puede existir independientemente de que se haya exteriorizado. O sea que es indudable que no necesariamente el comienzo de la crisis empieza con su exteriorización. Obviamente, aquí tenemos casos en los que puede existir hipocondría, es decir, una situación de pánico, que es un temor no justificado, y que indudablemente puede llevar a desatar una crisis.

Llegado a este punto y volviendo un poco a cómo podrían clasificarse las crisis, en realidad es difícil pensar en una clasificación tan exacta como la botánica de Lineo, que nos define al trébol,

por ejemplo, como "*Trifolium*", es decir, tres hojas. Poco ganaríamos si lográramos eso. Sería poco interesante buscar la expresión latina de un banquero central desesperado; la expresión latina de depositantes agolpados en la calle, o la expresión latina del presidente de un banco que se da a la fuga. Lo importante en este caso es conocer las causas que conforman este cuadro patológico. En realidad, esto es importante debido a que las crisis nos deben preocupar fundamentalmente por los efectos deletéreos que una crisis sistémica provoca en la economía. En ese sentido, hay numerosos trabajos que han hablado del costo de las crisis sistémicas, refiriéndolas –para tener una idea más o menos de conmensuración apreciable o comparable– como porcentajes de producto bruto, etcétera. A mí, en realidad, a partir de los trabajos interesantes que he podido ver me han surgido algunas dudas, porque en más de una ocasión se han referido en estos trabajos al costo de una crisis como porcentaje del producto bruto, mostrando cifras superiores al valor de los agregados monetarios. Yo diría que en homenaje a la simplicidad quisiera marcar brevemente el costo de las crisis a través de la caída del crédito al sector privado que algunas crisis han tenido. Así, podemos mencionar el caso de la Argentina, con una caída muy drástica de casi el 70% del crédito del sector privado, México, Rusia, Tailandia y Turquía. Son caídas realmente fuertes y es indudable que una contracción del crédito al sector privado en ese momento tiene su influencia sobre los niveles de actividad.

La resolución de la crisis es una tarea que se exterioriza y compromete a numerosos elementos: fundamentalmente, a los administradores de entidades financieras, a los supervisores, a los banqueros centrales, a los accionistas de las entidades financieras, a los depositantes, a los administradores del sistema de seguro de depósitos, a los deudores del sistema financiero y a los usuarios del sistema de pago. Esto nos da una idea de la complejidad, debido tanto a su número como a la magnitud y el reticulado de las transacciones involucradas, que la percepción y la resolución de una crisis tienen, sin dejar por otro lado el impacto de esta estabilidad financiera que se rompe sobre el ordenamiento político, social e institucional de un país.

La ruptura de este equilibrio puede generar un verdadero nudo gordiano en el proceso de resolución, tendiente a restablecer la estabilidad perdida. Esta circunstancia ha llevado a algunos autores a pensar que las crisis pueden impedirse con soluciones muy drásticas que, volviendo a los ejemplos médicos, serían derrotar la enfermedad matando al enfermo. Hay sistemas extremos, como el *narrow banking*, centralización de depósitos, que son ejemplos claros de lo que acabamos de mencionar y que no muestran de por sí solos ninguna solución de fondo, porque el tema o el factor latente de la crisis puede seguir subyacente. También en estos extremos podemos insertar la administración del sistema de pagos a través de una banca *offshore*. Son extremos que además nunca han sido llevados a la práctica. Y toda la literatura que se ha derramado sobre este tema, cuando la he leído –y esto, desde ya, no es de ninguna manera en mengua del respeto intelectual que les debemos a los autores, que es grande–, me hace pensar en un libro que dos importantes físicos de la Universidad de Cambridge hicieron, un poco en broma y un poco en serio, utilizando todo un juego de alta matemática para combinaciones y permutaciones y apoyándose en lo que en la física se llama "la teoría de los nudos": escribieron un libro sobre las setenta y ocho formas de hacerse el nudo de corbata. Esto llevó a que el *Financial Times* dijera que era prácticamente una de las formas más interesantes de presentar un compendio sobre un conocimiento inútil.

Es indudable que tratar de evitarlas es lo más importante. En realidad, para tratar de evitarlas, tenemos que saber perfectamente cuál es el conocimiento de la causa de un problema. Si nosotros tenemos un problema, por más grave que sea, pero conocemos la causa y podemos conocer el problema, es probable que lo desarrollemos. Todos sabemos lo que es un león y al león lo podemos domesticar, lo podemos llevar a un zoológico... Tenemos muchas formas, porque conocemos qué es un león y cuál es su forma de ser. Es diferente cuando tal vez tenemos un problema muy pequeñito, qué es un extraterrestre, sobre el cual no sabemos absolutamente nada, y lo más probable es que ese problema quede prácticamente irresuelto. Lo mismo sucede con las crisis.

Es importante ver el origen. Aquí hay una coincidencia con el doctor Diz, pero quizás algún problema semántico. Porque en esta oportunidad yo me referiría a tres tipos de crisis. Las que podrían denominarse "exógenas", que pueden ser provenientes de afuera. Las "exógenas" son crisis que están fuera del sistema; entonces, indudablemente son resultados de situaciones macroeconómicas diferentes. En ese sentido, tenemos también las "endógenas", que son propias del sistema, que son producto del comportamiento de las propias entidades. Y también tenemos las "externas", que son las que nos importan.

Creo que llegado este momento tenemos que decir que acumulación de deuda pública, procesos inflacionarios y utilización ilimitada del tipo de cambio como herramienta fiscal son ejemplos conocidos del carácter deletéreo con que se puede inficionar a un sistema financiero, mientras que esto demuestra que –si bien tenemos que poner énfasis en toda la normativa prudencial regulatoria– debemos proveer un marco económico donde los objetivos fundamentales de estabilidad y crecimiento sean el logro de políticas coherentes y acertadas.

Llegado a este punto, es lógico que a todos nosotros se nos ocurra pensar acerca de la prevención de las crisis. ¿Cómo podemos prevenir las crisis? Acá es evidente que si hacemos todo este repaso, una correcta política macroeconómica cuyos aspectos fundamentales se vean bien claros en el comportamiento de las variables puede impedir una crisis de carácter exógeno. Para aquellas que pueden tener un origen endógeno, o sea, un problema dentro del propio sistema, la adopción de normas prudenciales que sean efectivamente ejecutadas –esto realmente es muy importante; no sólo basta con tener un muy buen digesto, sino que ese digesto tiene que ser aplicado– es lo que conforma la mejor prevención. Si tenemos la pregunta: "Si todo esto no es posible para impedir una crisis que se nos importe, que venga de afuera, ¿no será esto demasiado costoso, si en definitiva podemos tener una crisis pese a todo esto?", yo diría que no. Porque si tenemos una crisis externa, la mejor forma de impedir sus efectos es que el mercado tenga bien en claro que la política económica es la correcta y que las normas de supervisión son las correctas y se aplican.

Creo que en este sentido viene la otra pregunta: ¿El seguro de depósitos es una vacuna contra la crisis? Definitivamente, no, por múltiples razones, ya que para las crisis no existe –como hemos visto– una vacuna infalible, sino la adopción de lo que podría denominarse, volviendo a la medicina, "una vida ordenada". Pero por otro lado queda claro que el papel de un sistema de seguro de depósitos consiste en impedir que la crisis de una entidad o de algunas entidades contagie a todo el sistema y se produzca una crisis sistémica de carácter endógeno.

Hechas todas estas consideraciones, la pregunta es: ¿Cómo debe actuarse en el caso de que una crisis estalle? Indudablemente, como manifestó Betsy Roberts, está muy claro que esto tiene mucho de ciencia y de arte. Es lo mismo que decir: aplicar mecanismos correctos y ser oportunos en la aplicación de los mismos. Pero, ante todo, no debemos equivocarnos en el diagnóstico, el que descansa correctamente en una buena determinación de las causas.

Debemos tener en cuenta, además, que toda crisis de magnitud ha significado esfuerzos de todas las partes involucradas, conforme hemos mencionado precedentemente: los contribuyentes, los depositantes, los deudores del sistema financiero, los accionistas de entidades financieras y los bancos centrales son actores tanto activos como pasivos en el impacto y la resolución de la crisis.

No quiero cerrar esto sin marcar dos elementos que están muy ligados a la oportunidad de intervención en el caso de entidades financieras cuya permanencia en el sistema es peligrosa. Creo que acá deben evitarse dos aspectos que pueden resultar altamente nocivos. El primero de ellos consiste en la dilación en tomar decisiones por parte de la autoridad. Ello puede estar justificado por un temor comprensible a incurrir en responsabilidades legales que pueden adjudicársele al

supervisor. Otro elemento –éste sí poco comprensible– es considerar –como lo mencionaron oportunamente Jonathan Fiechter y también Betsy Roberts– que la gestión del supervisor se mide en forma inversa a la cantidad de entidades que se cierran; eso en realidad no es exacto. El otro aspecto es lo que podríamos denominar una "actitud de pánico", esta vez no del depositante, sino del supervisor: pensar que el cierre de cualquier entidad, por más pequeña que sea, puede ser un factor que desarrolle una crisis sistémica. Allí ya estaríamos empezando a crear *de facto* un sistema de garantía de depósitos casi ilimitado. También eso llevaría luego a la adopción de medidas generales sobre la ventanilla de redescuento, con lo cual el armónico funcionamiento de la red de seguridad no estaría andando del todo bien.

La salida de la crisis siempre lleva a una idea de reestructuración de los sistemas financieros. Jonathan Fiechter nos ha hablado claramente sobre eso. Yo agregaría que en este sentido, examinando las situaciones recientes, puede afirmarse que no existe un traje a medida para las crisis, sino que indudablemente la adopción de principios generales debe respetarse, pero tiene que contemplarse la individualidad de cada caso. Es prácticamente un traje a medida.

Yo diría, llegando a una conclusión sintética, que una crisis sistémica comienza a manifestarse a través de alteraciones significativas en el balance consolidado del banco central y de las entidades financieras. Su magnitud puede acarrear severos trastornos económicos, los cuales pueden llegar a tener influencia en el tejido social de un país. Tratar de evitar su aparición mediante medidas preventivas es hoy en día una tarea de singular importancia y descansa en aspectos que son una correcta armonía entre las medidas prudenciales y un funcionamiento armónico y equilibrado de los fundamentos económicos a través de una correcta política económica. Yo diría que en este sentido podemos llegar a que ello no significa que la adopción de sanas políticas prudenciales sea soslayable, sino que, por el contrario, es una de las mejores muestras de solvencia del sistema y, por ende, una barrera significativa de eficacia para evitar el contagio de situaciones de crisis originadas en otras áreas geográficas. Para la resolución de las crisis, cuanto mayor sea su magnitud, mayor es el concurso de los distintos sectores involucrados, máxime cuando como consecuencia de la crisis el sistema de pagos se ve dañado.

Yo diría que para el logro de un crecimiento sostenido y sustentable es necesaria la existencia de la estabilidad económica. Y para lograr esto último, la estabilidad financiera surge, hoy en día, como un elemento esencial.

Dr. Diz, Adolfo:
Muchas gracias, doctor Jaime. Invito al señor Charles L. Evans, de la Federal Reserve Bank of Chicago, a hacer su presentación.

2. La experiencia estadounidense.

Charles L. Evans

He dedicado la mayor parte de mi tiempo a monitorear entidades. Pero en la Reserva Federal de Chicago, en los últimos 40 años, hemos tenido conferencias de reorganización donde comentamos los temas de regulación del sector, y hoy me gustaría contarles cuál ha sido la experiencia estadounidense.

Cuando estaba preparando esta presentación, recordé algunos comentarios que hizo un profesor mío en la Universidad. Él dijo que, básicamente, los principios económicos a menudo se derivan de dos principios muy simples: uno es que la gente se maneja bien, realmente cuida bien sus intereses, los percibe bien y los sabe manejar; y el segundo es que no hay tal cosa como una ilusión en cuanto al dinero. Y esto significa que siempre tiene que haber buenas políticas

macroeconómicas. Hay un consenso en cuanto a que aplicar buenas políticas macroeconómicas ayuda a evitar las crisis financieras y, que no es posible engañar a la gente una y otra vez. Y necesitamos aplicar controles regulatorios cuando se modifican los sistemas financieros porque la gente se maneja bien y siempre está buscando debilidades en cualquier sistema. Así que tener eso en cuenta, y recordarlo, es de suma utilidad.

Ahora me gustaría analizar algunas de las experiencias estadounidenses y ver qué nos enseñan. La mayor parte de las lecciones que voy a poner sobre la mesa han tenido lugar en los Estado Unidos. Debería comenzar entonces con una advertencia: mientras que creo que hay lecciones valiosas que podemos extraer de las experiencias estadounidenses, también me doy cuenta de que puede haber límites a las generalizaciones que podamos hacer. Los Estados Unidos son evidentemente una economía grande que funciona como una economía cerrada, más que otros países, y por ese motivo las experiencias estadounidenses pueden no prestarse fácilmente a generalizaciones pasibles de ser utilizadas por economías más pequeñas y abiertas sujetas a crisis monetarias. Sin embargo, pese a que yo hago esta advertencia para indicar que debe tenerse cuidado con las generalizaciones, todavía creo que podemos aprender de las experiencias estadounidenses y algunos de los puntos que toco también se han comprobado en otros países.

Históricamente, los Estados Unidos han tenido sus problemas financieros y, sin ir demasiado atrás en el tiempo, tal vez el factor más significativo que afectó al sector financiero fue la Reforma Regulatoria instrumentada durante la Gran Depresión en las décadas de 1920 y 1930. La política pública de entonces se basaba explícitamente en la presunción de que el sector financiero era demasiado importante como para ser abandonado a los caprichos del mercado. La mayoría de las reformas de entonces apuntaron a recortar la competencia, que se consideraba destructiva. Se fijaron techos para las tasas de interés, se limitaron las técnicas de distribución financiera y, en muchos estados, se determinó que los bancos debían operar desde una sola sede. En Illinois, por ejemplo, el estado en el que está ubicado el Banco de la Reserva Federal de Chicago, nosotros teníamos lo que llamamos unidad bancaria, es decir, muchos bancos muy pequeños. El seguro de depósito se introdujo para tener una fuente de financiamiento estable para los bancos. La gama de productos que ofrecían los bancos a sus clientes estaba estrictamente limitada y los clientes debían recurrir a otras entidades para obtener servicios de seguro, asesoría financiera y banca de inversión.

En ese entorno, el sector bancario estadounidense pareció funcionar muy bien durante un lapso de entre 30 y 40 años. Pero en las décadas de 1960 y 1970, la inflación y la creciente competencia de instituciones no bancarias, tanto a nivel local como internacional, hizo que estas restricciones se constituyeran en obstáculos. Lo que había sido un sector sin demasiados problemas comenzó a ocupar los titulares de los diarios.

En 1974 se cerró el Franklin National Bank de Nueva York y la gente súbitamente cayó en la cuenta de que los bancos grandes podían quebrar. En el mismo año, el imprevisto cierre del Bankhaus Herstatt, un banco relativamente chico en Colonia, mostró cuán interdependiente pueden ser las entidades financieras y cuán importante es manejar los riesgos directos e indirectos de la contraparte. Cuando se cerró el Herstatt, se cuestionaron los acuerdos de pago y los mercados comenzaron a preocuparse por la posibilidad de quiebras por efecto dominó. La interdependencia de las instituciones se hizo evidente y comenzaron a caer en picada las negociaciones entre bancos.

En la década de 1970, vimos cómo se deterioraba la situación patrimonial de las entidades financieras de los Estados Unidos. En un entorno de altas tasas de interés y restricciones sobre las tasas activas, comenzaron a surgir entidades no bancarias que rápidamente se hicieron cargo de actividades previamente controladas por los bancos. Aparecieron fondos comunes del mercado

de dinero, instituciones de ahorro, bancos extranjeros, compañías financieras y mercados de papeles comerciales y bonos basura que no tenían tantas limitaciones. Y esto, combinado con las novedades tecnológicas en productos financieros, hizo que la participación de mercado de los bancos en el área de los grandes préstamos comerciales declinara significativamente en las décadas de 1970 y 1980. En respuesta, muchos bancos desviaron sus fondos a, por ejemplo, préstamos inmobiliarios comerciales, préstamos a países menos desarrollados y compras apalancadas –todas áreas de riesgo mucho mayor– sin los aumentos correspondientes en el capital del banco. Con la desaceleración de la economía comenzaron a hacerse evidentes las debilidades del sistema.

Durante la década de 1980 se tornaron evidentes las fisuras en el blindaje del sistema regulatorio de los Estados Unidos, tanto en lo relativo a cómo estaba estructurado como a la forma en que se había instrumentado ese blindaje. La imprevista alza de tasas de interés hizo que las firmas que se endeudaban a corto plazo y prestaban a largo plazo comenzaran a sufrir una significativa reducción de su capital. Y esto, junto con un mal cálculo del precio de los seguro de depósito a través de primas fijas, les dio incentivos a los gerentes bancarios para que apostaran a la resurrección. En demasiados casos se permitió que esta situación continuara por tolerancia en la supervisión, confiando en el mejoramiento de las condiciones macroeconómicas y en la recuperación del valor de los activos de la firma financiera.

También había problemas con la instrumentación de la función del prestamista de última instancia durante este período. Teniendo en cuenta el descalce potencial de sus balances, a veces los bancos tenían problemas de liquidez pero disponían del mecanismo de descuento de la Reserva Federal para resolverlos. Sin embargo, hubo entre los receptores de este tipo de asistencia algunos bancos grandes con problemas conocidos de solvencia, tales como el Continental Illinois, un banco ubicado justo enfrente del Franklin National Bank de Chicago. Esto brindó más capacidad para apostar a la resurrección y, como los préstamos de la Reserva Federal están totalmente garantizados, hizo desaparecer de los balances bancarios la mayoría de sus activos más importantes e incrementó los eventuales costos de cierre para el seguro de depósitos.

Una lección importante de esta experiencia de los Estados Unidos en la década de 1980 y principios de la de 1990 es que una estructura regulatoria mal diseñada o incorrectamente puesta en práctica puede crear tantos problemas como los que resuelve, e incluso uno podría decir que crea más problemas. Esto ocurre porque la regulación no tiene lugar en un vacío, las firmas y los agentes reaccionan a los cambios regulatorios y estas reacciones reducen la efectividad de la regulación. Aquí es donde vuelve a aparecer la idea de que la gente siempre se maneja bien, que siempre está atenta a su propio interés. El sistema mal estructurado de la década de 1980 generó respuestas del mercado que alteraron el comportamiento de las instituciones reguladas. Estas decisiones, que individualmente eran óptimas, le costaron bastante al contribuyente. La investigación presentada al Banco de la Reserva Federal de Chicago en la Conferencia de 1998 sobre Estructura Bancaria y Competencia hizo una cuantificación de estos costos. Una vez tenida en cuenta la inflación, el costo de cerrar las instituciones de ahorro quebradas entre 1980 y 1996 superó las pérdidas sufridas por todos los depositantes no asegurados tanto en bancos como en entidades de ahorro y préstamo entre 1921 y 1933. Por lo tanto, las pérdidas asociadas con quiebras bancarias fueron más pequeñas bajo un sistema regulatorio que dependía de la disciplina y sin seguro de depósitos, que bajo un sistema con seguro de depósito y un esquema regulatorio mal estructurado. Esto indica que la estructura regulatoria de las instituciones de ahorro que existió durante la mayor parte de la década de 1980 y principios de la de 1990 era insuficiente para garantizar la operación sólida y segura del sector.

El Congreso estadounidense respondió a los defectos en la estructura regulatoria aprobando la Ley de Reforma de las Entidades Financieras y de Efectivización del Recupero y la Ley de Mejora del FDIC a fines de la década de 1980 y principios de la de 1990, respectivamente. El

objetivo era introducir primas de seguro de depósitos según el riesgo, afrontar el problema de la tolerancia en la supervisión, limitar significativamente los descuentos a las instituciones no solventes, permitir una ampliación de las gamas de productos únicamente en los casos en que la firma estaba bien capitalizada y, en general, basarse más en las fuerzas del mercado juntamente con el control por parte de la supervisión.

¿Qué lecciones pueden entonces extraer otros países de la historia regulatoria de los Estados Unidos? En los últimos 20 años, más de 125 países han experimentado como mínimo una crisis bancaria o financiera seria. En muchos casos, con la insolvencia todo el sistema bancario de un país ha entrado en crisis y el costo de resolver esta crisis a menudo implicó más del 10% del PBI. En algunos países, los porcentajes calculados han sido mucho mayores.

¿Qué puede haber causado este problema? En muchos casos, un aporte importante a esta situación puede ser una economía inestable, especialmente una economía que crece a un ritmo no sostenible y que, cuando se desacelera, permite el deterioro de la calidad de los activos, una explosión de la burbuja de precios de los activos que a lo mejor se originaron en ese crecimiento no sostenible y grandes altibajos en los precios de activos y en el tipo de cambio, lo cual puede llevar a la precariedad del negocio bancario mismo y crear problemas sistémicos. Una causa principal de estos malos resultados macroeconómicos puede ser la mala política macroeconómica. Sin embargo, si analizamos los datos disponibles, podremos darnos cuenta de que crisis recientes, incluida la asiática, pueden ser diferentes y no siempre parecen haber sido el resultado de un rápido crecimiento crediticio. En realidad, los países en crisis parecen haber tenido políticas macroeconómicas y de inflación más bien conservadoras en cuanto a la creación responsable de créditos y la expansión monetaria. Esto se ha relacionado con baja inflación, superávit presupuestario y una reducción en la deuda externa pública de los países que se vieron afectados por las crisis. En pocas palabras, muchos países que últimamente han enfrentado problemas parecían haber estado aplicando políticas inflacionarias y macroeconómicas responsables.

Los problemas parecen en realidad estar relacionados con estructuras regulatorias débiles, garantías gubernamentales implícitas o explícitas y los desafíos que afrontan los bancos cuando se endeudan a corto plazo y prestan a largo plazo. Algunas de estas políticas generan problemas de riesgo moral y reducen los incentivos de monitoreo bancario por parte de los inversores. Sujetos a un monitoreo inadecuado, los bancos probablemente se inclinan a tomar decisiones más riesgosas para lograr retornos más altos. Pero alguna parte de estas inversiones imprudentes va a pérdida, lo cual afecta los niveles de capital del banco. En este momento el gobierno puede sentirse obligado a rescatar a los bancos quebrados, lo que puede costarle caro y, además, promover la realización de inversiones imprudentes en el futuro, lo cual también le costará caro.

Es decir que, a pesar de que puedan haber surgido como consecuencia de shocks macroeconómicos, muchos problemas bancarios pueden incrementarse por problemas estructurales microeconómicos. Como dije anteriormente, esto no es solamente un tema de mercados emergentes, ya que muchas de las crisis en las instituciones de ahorro y préstamo de los Estados Unidos surgieron como resultado de incentivos económicos generados por una estructura regulatoria débil. Pero la gente se maneja bien. Encuentra la forma de aumentar los retornos previstos sin tener que afrontar el peso total del riesgo asociado con las inversiones. Y los hechos y las políticas macroeconómicas son la llama que enciende la mecha de una regulación débil.

En vista de tal multiplicidad de factores, es importante indicar los elementos que requiere un entorno regulatorio amplio para garantizar la estabilidad del sector bancario. Es necesario contar con cada uno de estos elementos, no solamente con la mayoría, como indicó Betsy Roberts anteriormente. Cada elemento interactúa con los otros para regular el comportamiento de una firma. Tener menos del 100% de estos requerimientos es arriesgado y garantiza un final poco feliz. Estos

elementos incluyen un sistema robusto de leyes y normas sobre el sistema de gestión corporativo y los derechos de propiedad, incluidas las leyes de quiebra –que se hagan cumplir–, un conjunto uniforme de normas e informes contables transparentes, normas de difusión pública de la información financiera que no es de propiedad exclusiva y auditores y examinadores externos que controlen las prácticas de gestión de los bancos. Las deficiencias en cualquiera de estas áreas pueden permitir que problemas relativamente pequeños se transformen en grandes problemas que impidan el cierre inmediato de un banco. Ya se ha demostrado que la falta de una inmediata acción correctiva siempre conlleva pérdidas mayores. Debiera resaltarse que estos elementos van más allá de la regulación bancaria porque muchos de ellos están, por lo general, bajo el control de otros sectores del gobierno.

Por supuesto que estos elementos son bien conocidos, pero siempre hay cosas que aprender acerca de las dificultades de instrumentar un sistema regulatorio total, y eso es lo que nos hemos olvidado. Acá tenemos un ejemplo: con motivo de los trastornos del mercado financiero en la década de 1990, el G7 creó el Foro de Estabilidad Financiera en 1998, compuesto por entidades responsables de la estabilidad financiera, es decir, entidades regulatorias, supervisores y ministros de finanzas que se comprometieron a desarrollar normas y códigos de buenas prácticas, así como expertos de bancos centrales dedicados a analizar la infraestructura de mercado y el impacto de esa infraestructura en su funcionamiento. Me han dicho que muchas de las personas en esta sala han estado vinculadas a estos esfuerzos. El objetivo del Foro fue estudiar cómo gestionar el riesgo dentro del sistema financiero mundial. En 1999 se creó un grupo para evaluar la contribución que los seguro de depósitos podían hacer a la estabilidad financiera. El Banco de la Reserva Federal de Chicago trabajó en estrecha colaboración con ese grupo, brindándole asesoramiento sobre los componentes de un sistema efectivo de seguro de depósitos.

El grupo se dio cuenta de la imperiosa necesidad de que se entendieran bien los objetivos de orden público. Las características de los programas de seguro de depósitos deben ser cuidadosamente analizadas para evitar que efectos no queridos anulen significativamente los atributos de un programa que funciona bien. Por eso, durante un foro en el Banco de la Reserva Federal de Chicago, un grupo de expertos debatió: 1) los objetivos de orden público de los seguros de depósito; 2) los problemas de riesgo moral resultantes; 3) cómo garantizar la disposición de un país a introducir seguro de depósito, y 4) la transición entre una cobertura total y una protección limitada dentro de un país. Si bien no se llegó a un acuerdo universal sobre los temas que se discutieron, fue interesante notar cuán a menudo se señaló que los elementos de la infraestructura regulatoria están conectados. Si me permiten, les voy a contar parte del debate.

Los objetivos de orden público del seguro de depósitos son varios. Primero, contribuir a la estabilidad del sistema financiero. Segundo, proteger a los depositantes menos sofisticados. Y, en tercer lugar, aumentar la capacidad de logro de ciertos objetivos de la política por parte de las entidades regulatorias. Estos últimos objetivos de política pueden incluir el aumento de la competencia, facilitar la implementación de mecanismos formales para cerrar bancos quebrados, contribuir a un sistema ordenado de pagos y evitar o resolver rápidamente las crisis financieras que puedan ocurrir.

Es importante destacar que los seguro de depósitos deben trabajar en armonía con otros aspectos de la red de seguridad, y que pueden verse afectados por la efectividad de la función de supervisión y la forma en que se realiza la función del prestamista de última instancia. Si el supervisor no da rápidas respuestas a los bancos con problemas, el costo de una posible intervención va a ser mayor para el fondo de seguro de depósitos. En los Estados Unidos, con la aprobación de la Ley de Mejora del FDIC se dispuso, a principios de la década del 1990, la obligatoriedad de tomar medidas correctivas rápidas y de fijar límites estrictos a la protección brindada a los bancos.

Si bien puede resolver problemas de liquidez, extenderles el beneficio a entidades insolventes puede también generarle costos adicionales al fondo de seguro. La función principal del prestamista de última instancia es evitar que los problemas de alguna entidad contagien a las demás. Sin embargo, para lograr este objetivo sin generar futuros problemas monetarios, los bancos centrales deben tener una cantidad adecuada de valores para emplear en operaciones del mercado abierto de modo de esterilizar las inyecciones de liquidez. Cuanto más difícil sea para un banco central esterilizar las inyecciones de liquidez, más negativo será el posible efecto de una política liberal de redescuentos y más inflación causará el crecimiento monetario.

Estos comentarios acerca de las funciones de supervisión y de prestamista de última instancia, subrayan el hecho de que el seguro de depósitos es solamente un elemento de un paquete regulatorio integral. Es importante que todos los aspectos estén bien estructurados. La introducción de un sistema de seguro de depósitos implica la posibilidad de afrontar problemas de riesgo moral, problemas inherentes a todo seguro cuyo precio ha sido mal calculado. Para enfrentarlo, un país debe simultáneamente incorporar un sistema de gestión corporativo, disciplina de mercado y disciplina regulatoria. Hacer esto, sin embargo, exige contar con una infraestructura suficiente para garantizar la efectividad de estos mecanismos. Por ejemplo, la disciplina de mercado exige que los participantes en el mercado tengan suficiente acceso a la información, que solamente puede estar disponible si su difusión es obligatoria. Esta información, además, tiene que ser lógica, es decir, tiene que ser difundida en formas que reflejen con exactitud los riesgos que enfrentan los participantes del mercado. Por eso es que hay que establecer y exigir el cumplimiento de las normas contables y regulatorias, para lo cual se necesita un paquete regulatorio integral que incluya un grupo de supervisión fuerte y conocedor, respuestas rápidas por parte de la supervisión, requisitos lógicos de capital y sistemas efectivos de gestión del riesgo bancario. En los Estados Unidos hemos detectado últimamente algunas carencias significativas en cuanto a la exactitud de los estados contables corporativos. Y la charla durante la cena de anoche sugiere que todavía no hemos logrado resolver totalmente estos temas. Sin embargo, estamos avanzando, y basarnos en el mercado y esforzarnos siempre por contar con una correcta infraestructura es un elemento clave del control regulatorio.

Finalmente, en la medida de lo posible, las soluciones de mercado tienen que ser empleadas efectivamente para limitar la intrusión regulatoria y mantener una correcta gestión de los riesgos. La permanente innovación en el área financiera permite que los bancos asuman más riesgos utilizando instrumentos financieros menos transparentes, lo cual es difícil de monitorear por la entidad regulatoria. Los supervisores pueden aprovechar la información del mercado cuando los mercados financieros combinan información en forma más rápida que los supervisores. En realidad, el acuerdo Basilea II resalta la necesidad de incorporar más dinámicamente la disciplina de mercado en el proceso de supervisión y control, pero los mercados trabajan para fijarles un precio a los riesgos financieros, y a estos riesgos solamente se les fijará un precio si existen. Los incentivos para que los mercados financieros impongan esta disciplina solamente surgirán si las partes creen que, de haber una quiebra, deberán enfrentar pérdidas. El Banco de la Reserva Federal de Chicago ha alentado un mayor empleo de la disciplina de mercado a través de una más amplia difusión de la información y planteos tales como la emisión obligatoria de deuda subordinada por organizaciones bancarias grandes y complejas. Mientras que estos programas que se proponen no son una cura milagrosa para el control de las firmas, cuando los mercados de capital tienen suficientes fondos –como ocurre en los Estados Unidos– y ya han creado esta infraestructura financiera, ofrecen ventajas concretas. Los programas obligatorios de deuda subordinada son compatibles con los incentivos en el sentido de que calzan los objetivos y las preferencias de riesgo de los bonistas con los de los supervisores bancarios. Estar subordinado a otros pasivos hace que los tenedores de deuda tengan temor al riesgo y monitoreen e impongan disciplina al comportamiento bancario. Exigen mayores tasas de los bancos más riesgosos, un efecto disciplinario directo, y tienen incentivos más fuertes para resolver rápidamente los problemas, evitando la tolerancia y sus riesgos

asociados. Además, los aumentos del diferencial de la tasa de interés les indican a los supervisores que está aumentando el riesgo, lo cual es un efecto disciplinario indirecto. Para las organizaciones bancarias grandes y complejas, que son justamente las que preocupan en cuanto al riesgo sistémico, estos programas parecerían ser una herramienta regulatoria beneficiosa.

Entonces, para concluir, diría que las lecciones del pasado reciente nos indican que ningún país debe considerarse inmune a las crisis financieras y que el costo de resolver estas crisis, una vez ocurridas, es por lo general alto. Mientras que la mala política macroeconómica llevó a menudo a trastornos en la macroeconomía y a problemas del sistema financiero, últimamente los legisladores han resaltado la importancia de los problemas de infraestructura macroeconómica. Enfrentar estos problemas exige una infraestructura integral, tanto regulatoria como del sector financiero, que va mucho más allá de la función del supervisor. Tiene que haber coordinación entre la parte legal, la contable, el ministro de economía, el banco central el seguro de depósitos y la supervisión bancaria. Y mientras que esto no significa que la solución sea a prueba de fracasos, va a brindar beneficios significativos en relación con la situación actual.

Dr. Diz, Adolfo:
Muchas gracias señor Evans, por su presentación. Ahora solicitaré a don Miguel Martín Fernández que haga uso de la palabra.

3. Causas de las crisis. Medios para enfrentarlas.

Miguel Martín Fernández

Buenos días. Ante todo, muchas gracias a SEDESA y a su presidente por la amable invitación. Querría empezar –porque me ha dado mucha envidia la intervención de José Carlos Jaime– citando a Góngora, quien decía: "Que sea Médico más grave quien más aforismos sabe, bien puede ser; mas que sea más experto el que más hubiere muerto, no puede ser". Y teniendo en cuenta la calidad de la audiencia, venir a hablar de crisis financieras o bancarias a la Argentina es algo que no deberíamos hacer las personas prudentes. Pero si ustedes me perdonan, teniendo en cuenta que debo justificar que estoy en Buenos Aires, pues efectivamente voy a explicarles mis reflexiones que, por otra parte, son muy parecidas a las de los anteriores ponentes.

Creo que esto es algo más importante que lo del nudo de la corbata. Creo que efectivamente, a pesar de todo, merece la pena reflexionar sobre las causas y los medios de resolver las crisis financieras. También sé que hay muchísimas clases de crisis financieras, como nos lo ha explicado el señor Diz. Pero realmente sólo nos interesan dos, que son las crisis financieras individuales o limitadas y las crisis financieras sistémicas.

Las crisis financieras individuales o limitadas no nos preocupan. Deben producirse. El supervisor no debe evitarlas. Cuando las evita, genera más problemas. Ésa es una de las lecciones en las que yo creo que estamos todos de acuerdo. Las crisis individuales en un sistema de mercado son crisis absolutamente debidas a las propias fuerzas del sistema de mercado, a la competencia. Si se evitan, lo que se genera es que esa crisis pueda extenderse posteriormente al resto del sistema.

Dicho esto de la diferencia entre las crisis individuales o limitadas y las crisis sistémicas, vamos a ver ahora lo que ha dicho siempre la ciencia o el arte –como decía Elizabeth Roberts– sobre las causas de las crisis. Las causas de las crisis desde el punto de vista tradicional siempre han estado basadas en la fragilidad del propio negocio bancario, fragilidad que se deriva –como bien sabemos– de que tiene pasivos a la vista y activos a muy largo plazo y de que, por otra parte, depende de la confianza del público. Y la confianza del público es algo absolutamente imposible

de asegurar. Especialmente en una industria como la bancaria –en la que es dificilísimo tener información y esa información es extremadamente difícil de analizar y, además, es profundamente asimétrica– la confianza del público depende de una serie de variables y puede ser muy volátil. Que la información asimétrica tiene problemas desde el punto de vista de la teoría económica, pues los conocemos muy bien, se han estudiado muchísimo y se han visto muy bien sus consecuencias. Pero efectivamente nos encontramos en una situación en la que el que presta dinero –como nos recordaba también esta mañana Jonathan Fiechter– sabe muchísimo menos que el deudor cómo es el negocio que está financiando. A su vez, el depositante conoce muchísimo menos que el propio banco la solvencia del banco. A su vez, el gestor del banco conoce muchísimo mejor que el accionista, que el dueño, cómo es el banco. Esa situación de falta de información, de asimetría en la información, es una de las causas tradicionales para explicar las crisis bancarias. Y hace además que se extiendan de unas a otras, porque precisamente las entidades que son solventes y sólidas tienen miedo de que se les extienda a ellas el pánico de los depositantes de las entidades no solventes. Con la información existente en el mercado, los depositantes no son capaces de discriminar entre entidades buenas y entidades malas. Y, como consecuencia, cuando se produce una situación de falta de confianza en una entidad mala, evidentemente sufre todo el sistema y el mercado interbancario, que podría conocer mejor que el público, cuáles son los bancos buenos y cuáles son los bancos malos, se restringe. Evidentemente, ningún banco va a prestarle a uno pensando que es bueno, cuando sabe que a lo mejor el público piensa lo contrario y va a retirar el depósito y va a ser el primero en caer.

Por lo tanto, en estas circunstancias, este diagnóstico tradicional de crisis bancarias es el que ha motivado el sistema que tenemos, lo que esta mañana llamábamos el "*safety net*", que es el sistema regulador basado en un banco central que presta a los bancos solventes, un supervisor que sí es capaz de saber cuál es el banco bueno y cuál es el banco malo, y un fondo de garantía de depósitos que hace posible –ésa es la función– las crisis bancarias individuales. Las hace posibles porque como a la mayoría de los modestos depositantes les devuelve una parte muy significativa de sus depósitos, el gobierno, o quien sea, puede aceptar que ese banco individual cierre y desaparezca del mapa. Si no hubiera fondo de garantía de depósitos que evitase la crisis social de los pequeños depositantes, nunca se cerraría un banco. El fondo de garantía de depósitos está para hacer posible –políticamente posible– que haya crisis individuales.

Y es verdad que esta tradicional teoría sobre las crisis bancarias últimamente no funciona. No funciona porque el Banco Internacional de Ajustes –como nosotros lo llamamos– o el Banco Internacional de Pagos –como le dicen ustedes– está poniendo de relieve que las crisis actuales, las últimas crisis, no son de esta causa, no surgen de una crisis individual de falta de confianza que se extiende, sino que fundamentalmente tienen causas de otro origen: causas fundamentalmente macroeconómicas.

El BIS y algunos de sus *papers* –especialmente los de Claudio Borio y Philip Lowe– dicen que en todas las últimas crisis se han presentado tres hechos básicos. Primero e importantísimo, un deterioro previo de la situación macroeconómica y de sus equilibrios fundamentales. También lo hemos visto esta mañana para la situación argentina. Segundo, la exposición común de un conjunto de entidades a un mismo riesgo o conjunto de riesgos. No es el caso de un banco individual, sino que el conjunto del sector bancario corre ese peligro. Casos típicos podrían ser la concentración de riesgos en un mismo sector –por ejemplo, el de *real estate*– o la apuesta colectiva, como ha ocurrido en la última crisis, por el mantenimiento de la fase alcista del ciclo. El ciclo había desaparecido e íbamos a prosperar continuamente; por lo tanto, los bancos continuaban prestando a tipos de interés absolutamente insuficientes para cubrir el riesgo. Tercero, la fragilidad del sistema va incrementándose durante el período que conduce a la crisis. Es un proceso acumulativo. La interrelación de comportamientos entre las dimensiones real y financiera de la economía generan desequilibrios crecientes en ambos ámbitos hasta que el proceso estalla. Yo creo que esto describe

perfectamente, en mi opinión, lo que ha ido ocurriendo a lo largo de los años precedentes a la crisis argentina: un proceso acumulativo de incremento de los desequilibrios reales y financieros.

Borio, además, observa que se producen dos fenómenos característicos adicionales. Primero, que la magnitud del riesgo se percibe en forma inversa a cómo es realmente. En la fase alcista del ciclo, todos somos muy optimistas y creemos que no existe riesgo y prestamos muy alegremente, a tipos de interés muy bajos y con muy poquita prima de riesgo. Precisamente en esa fase alcista del ciclo es –como se ha demostrado– siempre cuando se está produciendo la acumulación de préstamos malos. El riesgo del crédito se genera en la fase alcista del ciclo. Y, efectivamente, *a posteriori*, se demuestra perfectamente que ahí fue donde se prestó a las "telecos" o donde se prestó a entidades que estaban acumulando unos riesgos que no se percibían.

Segundo, no existen los gestores bancarios. No tienen los incentivos adecuados o son exactamente los contrarios de los precisos para actuar prudentemente. Eso está estudiado también en todos los organismos internacionales; aquí tenemos representantes que lo saben perfectamente. Hemos vuelto a decir y también se ha recordado aquí esta mañana que las crisis modernas ya no son crisis de cuenta corriente —lo dijo el señor Diz—, sino que son crisis de la cuenta financiera, de la cuenta de capital, y que son las magnitudes financieras, lo que ustedes llaman "descalces"... Eso es algo que yo nunca entendí: nosotros les decíamos "descuadres", pero alguno me ha dicho que la palabra correcta es "descalce"; pues ¡descalcémonos todos! Efectivamente, existen descalces en los balances que generan profundas dificultades. Lo ha dicho también el señor Evans: el problema de la crisis asiática fue probablemente un problema de descalces. No es raro porque allí todo el mundo va sin zapatos.

En cualquier caso, los mercados financieros están basados en la confianza del público. La confianza del público en los mercados financieros es también absolutamente volátil y cualquier rumor puede hacer que la desconfianza pase de unos mercados a otros y se extienda gravemente a toda el área.

Hemos visto las causas de las crisis, o la tradicional o las modernas, que son fundamentalmente de tipo macroeconómico o de tipo estructural-financiero. Vayamos ahora a ver cómo las prevenimos y cómo las resolvemos.

La manera de prevenir y de resolver una crisis depende de las causas, como hemos dicho, y demás circunstancias de lugar y tiempo. Pero hay una receta absolutamente infalible, no tengan ustedes la menor duda: la mejor forma de no tener una crisis es impidiéndola, es impidiendo su incubación, es abortándola antes de que nazca. No hay otra receta. Evidentemente es una tautología, pero ésa es la única forma. Hay que anticiparse. Ésa es la conclusión que yo, como supervisor durante muchos años, he sacado. Hay que anticiparse a los acontecimientos y hay que ganarles por la mano. Los ingleses o los estadounidenses hablan de la "*prompt action*". Se trata de anticiparse y precisamente ésa es la labor del supervisor: anticiparse. Tiene que ver y saber cómo está cada uno de los bancos y anticiparse. Y tiene que ver cómo está el sistema financiero y anticiparse a los problemas. Lo que pasa es que no todo es tan sencillo. A lo que yo llamo "anticiparse" los economistas lo llaman "políticas de estabilidad financiera". Evidentemente, sabemos lo que es anticiparse, pero estabilidad financiera... ya no sabemos qué es. Porque, inmediatamente, "estabilidad financiera" es una cualidad que permite una asignación eficiente del ahorro y de la inversión o –más fácilmente– la que, desde un punto de vista negativo, se caracteriza por una ausencia de crisis o por el mantenimiento de la confianza del público. De lo único de lo que yo estoy seguro es que esa política de estabilidad financiera es una política que no depende sólo del supervisor bancario, sino que depende de todas las autoridades que están involucradas. Y como en la raíz de la crisis están involucradas las autoridades monetarias, las autoridades económicas y el supervisor, o actúan los tres de forma correcta y de forma coordinada, o bien tendremos crisis financiera.

Lo más importante que yo les diría a ustedes es que no asignemos el objetivo de la estabilidad financiera al supervisor. El supervisor no puede anticiparse y resolver las crisis financieras cuando son de tipo macroeconómico, porque o se arregla la situación macroeconómica o la crisis le vendrá en cualquier caso. Los medios que tiene el supervisor –y que nos recordaba Elizabeth Roberts esta mañana– son medios de otro tipo: son requerimientos de capital, son provisiones... Pero si se trata de actuar en los tipos de interés o si se trata de actuar de otra forma en toda la economía, no tiene esos medios, esos medios no son propios del supervisor. Por lo tanto, la responsabilidad de anticiparse a la crisis y de impedir su incubación y desarrollo corresponde a las tres autoridades citadas. Cada una de ellas tiene que vigilar lo que está ocurriendo en los mercados y en cada una de las entidades financieras y tiene que hacer dos cosas, que son muy importantes para anticiparse. Primero, fortalecer continuamente la infraestructura institucional, legal y técnica que sirve de soporte y marco al sistema financiero. En tiempos de paz y de estabilidad, hay que mejorar nuestros esquemas institucionales, nuestras leyes, nuestros métodos, nuestros procedimientos. Y, segundo, tener los instrumentos a punto para que cuando veamos aproximarse la crisis, esos instrumentos puedan funcionar. Uno de los instrumentos, que es modesto, es tener simposios como éste, que tanto nos enseñan a unos y a otros: a la audiencia y a los que estamos hablando para la audiencia.

Todo eso, además, está perfectamente recogido por el Financial Stability Forum, que dice que todo depende de todo y establece doce principios según los cuales, efectivamente, considera con gran acierto que hay que actuar conjuntamente en todos los campos: en el campo macroeconómico, en el campo de la regulación, en el campo de la supervisión, en el campo de la contabilidad, en el campo de la auditoría. En todos los campos hay que avanzar continuamente porque, dado que hemos liberalizado los sistemas financieros, éstos evolucionan a una velocidad tremenda y, por lo tanto, tenemos que estar continuamente poniendo al día nuestros instrumentos para evitar que surjan las crisis.

Terminaremos con el tema de la resolución de las crisis. Evidentemente depende de que la crisis sea individual o de que la crisis sea de mayor tamaño. En el caso de una crisis individual, la prioridad se centra en actuar con rapidez –como hemos dicho, como hemos todos acordado– sobre el banco o grupo de bancos en cuestión para reducir la posibilidad de actuaciones fraudulentas y evitar incertidumbres, la pérdida de confianza del público y su contagio a otros bancos. Un banco en debilidades, un banco que tiene miedo de caer, es, sobre todo, una fuente de fraude. Es imposible que los gestores de ese banco débil no actúen en forma fraudulenta sobre los activos del banco. Por lo tanto, hay que actuar rápidamente para que no se lleven el dinero. Y se trata o de resolverlo, de liquidarlo y de cerrarlo, o bien de reflotarlo rápidamente, transparentemente. Pero si no se hace absolutamente nada, pues evidentemente no tiene solución.

Esto requiere que el supervisor sepa lo que está haciendo. Separemos al supervisor del regulador. El regulador tiene que establecer una serie de normas que fomenten actividades prudentes por parte de los gestores, pero el supervisor, sobre todo, tiene que saber lo que está ocurriendo en el banco y, si no lo sabe, pues debe decirlo, porque lo peor es pretender que los demás crean lo que realmente no se sabe. Si el supervisor no es capaz de saber cómo están los bancos, debe confesarlo paladinamente. Así le darán los medios que Elizabeth Roberts reclamaba. Y, sobre todo, lo que no puede hacer el supervisor es ocultar al público la situación del banco, que es lo que normalmente hacemos los supervisores. Si un banco está en una situación delicada, si los gestores del banco no están aprobando unas cuentas fidedignas sobre la situación financiera del banco, el supervisor no puede tolerarlo. El supervisor tiene que obligar. No tiene que publicar ni salir a la prensa diciendo "este banco está mal", sino que debe tener el poder de decir a los gestores del banco que publiquen su situación real para que se conozca, para que ellos mismos la cuenten y para que el público pueda estar informado. Por supuesto, el banco central también tiene que hacer sus cosas. Y el fondo de garantía de depósitos tiene que hacer igualmente sus cosas.

También se ha dicho esta mañana –y es totalmente cierto– que las crisis individuales o no individuales cuestan dinero. Pero cuestan muchísimo menos dinero si lo empleamos al principio, si lo empleamos para que ese banco se sanee o se fusione. He visto muchas críticas esta mañana a la política de fusiones; lo de los dos borrachos es absolutamente cierto. Pero, evidentemente, un supervisor tiene que fomentar la fusión si ésa es una solución. Si es para engañar, no debe fomentarla. Si es una solución, sí la tiene que hacer. Pero debe responsabilizarse de que eso es así. Hay medios y hay sistemas.

Hay un tema muy importante, que es el hecho de que, cuando nos encontramos con una crisis individual, se produce un forcejeo entre los gestores, el supervisor y las autoridades políticas. El supervisor o alguien tiene que tener un medio para que ese banco no continúe operando a no ser que sanee su situación, y tiene que tener ese medio de una manera que sea jurídicamente adecuada, de forma que no incurra en responsabilidades. Una de las fórmulas es poder solicitar a un juez la suspensión de pagos de la entidad y que el juez la conceda, o cualquier otro método, pero tiene que existir porque, si no, jamás un gestor va a aceptar que su situación es suficientemente desesperada y que no pueden darle seis meses más de vida esperando que la situación económica mejore. Por lo tanto, el supervisor debe tener ese poder de parar a la entidad en un momento determinado sin responsabilidades penales o patrimoniales.

En el caso de que no se trate de una entidad individual, sino que se trate de una crisis de tipo macroeconómico, la solución o la estrategia para evitar la crisis es totalmente diferente, como ustedes muy bien saben. Se trata, entonces, de parar y de corregir la degradación de la situación económica y, simultáneamente, restaurar la confianza en el sistema bancario. La situación, al ser macroeconómica, es mucho más difícil de manejar, hay muchísimos más intereses en juego, hay muchísimas más cosas que tratar de solucionar. Se requiere –y nunca la habrá en ese momento– una dirección fuerte y unificada de la crisis, es decir, un gobierno fuerte y capaz de llevar al país a una solución de la crisis. Normalmente, como ya la crisis está viéndose venir, la situación hace que los gobiernos estén débiles y no fuertes en esas circunstancias. Porque lo que tiene que hacer en ese momento el gobierno es aprobar un paquete de medidas que tenga credibilidad. No tiene que hacer otra cosa. Tiene que hacer algo que tenga credibilidad ante sus propios ciudadanos primero y, después –por supuesto–, ante el Fondo Monetario Internacional y todos los organismos. Pero que no les quepa a ustedes la menor duda: es muchísimo más difícil convencer a los propios ciudadanos que al Fondo Monetario Internacional. Muchísimo más difícil. Y si los ciudadanos no están convencidos, el Fondo Monetario Internacional puede prestar todo el dinero que quiera pero los ciudadanos harán que no se resuelva la crisis.

Ese paquete tiene que ajustar los desequilibrios macroeconómicos y tiene que tomar además las medidas precisas para dotar de estabilidad al sistema financiero. No voy a contarles a ustedes porque lo saben mejor que yo: hay que resolver la crisis de liquidez del sistema... Dos cosas bien sencillas. Primero, en situación de crisis sistémica, el sistema y el país son lo primero y, por lo tanto, no existe ningún dogma económico acerca de si el banco central presta con garantías, con colateral, sin colateral, a los buenos, a los malos... Lo que el banco central tiene que hacer es prestar como sea, pero en consonancia con el paquete económico que ha aprobado el gobierno con credibilidad. Segundo, lo mismo ocurre con el fondo de garantía de depósitos: nos olvidamos de todos los dogmas sobre si el fondo de garantía de depósitos tiene que estar limitado a una cantidad y, en caso de que sea necesario, se hace una garantía de depósitos ilimitada, para todo un sistema, siempre que sea compatible con el paquete económico que el gobierno ha adoptado.

Sin lugar a dudas, cualquier solución implica unos costos tremendos, lo cual no es muy grave. Lo grave es distribuirlos entre los distintos ciudadanos. Y eso es lo que tiene que hacer el gobierno: tiene que saber hacerlo, venderlo y mantener la confianza de los ciudadanos en su política. En cualquier caso, las pérdidas no deben ocultarse. Deben hacerse explícitas por dos razones.

La primera razón es que si no se hacen explícitas y no se reconocen, se pone a quien va a incurrir en ellas —que, normalmente, es el banco central, el supervisor o el fondo de garantía de depósitos— en una situación imposible, porque parece que las pérdidas son consecuencia de su mala gestión. Hay que reconocer las pérdidas, hay que pensarlas y hay que decirlas. Y la segunda razón es que, además, hay que demostrar que sus formas de financiarlas son compatibles con el paquete macroeconómico que ha sido aprobado y dado a conocer. Y si por desgracia se produce la crisis, hay que reestructurar el sistema financiero. Una vez más, reestructurar quiere decir cerrar los malos y que se queden los buenos. Ya me contarán ustedes quién puede determinar quiénes son unos u otros, especialmente después de la crisis... Si es necesario dar ayudas públicas, hay que darlas con equidad y con transparencia. Si no se dan con equidad y con transparencia, estamos generando otra crisis inmediatamente después. Es así: por eso las crisis se reproducen.

Mi consejo consiste sólo en dos cosas: 1) separar el plano político o la responsabilidad política de las medidas, y 2) separar el plano técnico del señor que está a cargo de cumplir un mandato.

No se puede improvisar. Improvisar es simplemente equivocarse. No hay la menor posibilidad de improvisar y acertar. Por lo tanto, lo que tenemos que hacer es prepararnos para la próxima crisis cuando no la tenemos, repasar los estándares del Financial Stability Forum y seguir teniendo simposios si nos invita Don José Carlos. Muchas gracias.

Dr. Diz, Adolfo:
Muchas gracias, señor Martín. Yo diría que la actitud de control que han tenido los tres expositores va a permitirnos tener algunos minutos para las preguntas. Para ello, vamos a seguir el mismo tipo de ejercicio con que terminamos el primer bloque.

Lic. Lagos, Martín:
Soy Martín Lagos, director de SEDESA. Quisiera aprovechar la presencia en el panel de personas con experiencia y responsabilidad en los Estados Unidos y en España —el señor Evans y el señor Martín— y pedirle a cada uno si nos puede dar algún breve comentario sobre su experiencia o recomendaciones en materia de centralización o descentralización de las funciones de banca central, regulación, supervisión y seguro de depósitos. Es decir, si en función de sus experiencias, hay ventajas o desventajas en que estas funciones estén más centralizadas o menos centralizadas o más desconcentradas.

Sr. Evans, Charles L.:
Como mis antecedentes no son de supervisor o regulador, pienso que hay otras personas que saben más acerca del sistema estadounidense. En los Estados Unidos, hace unos años, hubo un debate acerca de quién debía ser el regulador primario de los bancos. Teníamos en ese momento una cantidad de organismos —estaba bastante descentralizado— y se pensaba que eso era mejor, que había mucha gente conocedora.

En relación con la política monetaria, muchas veces se ha dicho que pudimos instrumentar este tipo de políticas en forma más conveniente sabiendo más acerca de las instituciones financieras y de los bancos que en los tiempos de crisis: por ejemplo, la época de las décadas de 1920 y 1930 con los problemas de las Bolsas, y también la década de 1990, cuando hubo muchas quiebras de bancos en los Estados Unidos.

Sr. Martín Fernández, Miguel:
Yo, Miguel, en ese tema soy muy poco dogmático. Creo que cada país puede tener la solución que sea más correcta. Nosotros, en España, tenemos el sistema menos popular actualmente, que es la separación entre los supervisores de seguros, de valores y de banca. Después, lo que sí nos ocurre es que tenemos muy centralizado el supervisor, el Banco Central y el Fondo de Garantía de

Depósitos. Porque, aunque el Fondo de Garantía de Depósitos se trata de una entidad independiente del Banco de España, de hecho es el Banco de España el que domina el *board* del Fondo de Garantía de Depósitos. En ese sentido, consideramos que la unión de supervisor y de banco central es muy importante, porque saber cómo está un banco es muy difícil, pero que dos personas sepan cómo está un banco es imposible. Y que coincidan, peor. Muchas gracias.

Dr. Diz, Adolfo:

¿Alguna otra pregunta? No la hay. Habrá sido la claridad de los expositores o tal vez la hora del almuerzo... Entonces, vamos a levantar esta sesión.

PARTE II: WORKSHOPS

Workshop I: Seguro de depósitos, supervisión y crisis

Lic. Lagos, Martín:

En este primer *workshop* se abordará, en general, el tema de seguro de depósitos, la supervisión bancaria y las crisis. Va a hablar primero el licenciado Hernán Del Villar, que es vicepresidente de SEDESA; luego, el señor Miguel Browne, que tiene una larga experiencia en la Federal Deposit Insurance Corporation, es decir, la agencia federal que administra el seguro de depósitos en los Estados Unidos, y, finalmente, el señor José Tuya, que se desempeña en la OCC o la Oficina de Supervisión de Bancos. De manera que vamos a tener un espectro bastante amplio de experiencias. Cada panelista va a hablar aproximadamente unos veinte minutos y después podremos hacer preguntas.

1. La crisis bancaria argentina. Las etapas de la supervisión.

Hernán del Villar

Buenas tardes. Agradezco mucho la presencia de ustedes en este V Simposio organizado por SEDESA.

Voy a realizar algunos comentarios sobre los temas vinculados a las crisis financieras, la supervisión y el seguro de depósitos, temas que durante la mañana se han tocado con detenimiento. Quisiera hacer algún comentario adicional abrevando en la experiencia específica del caso argentino, tanto desde el punto de vista de la evolución y la situación que tiene el sistema financiero argentino actual como desde nuestro rol en SEDESA, las relaciones con la supervisión bancaria y la interrelación que habitualmente se da.

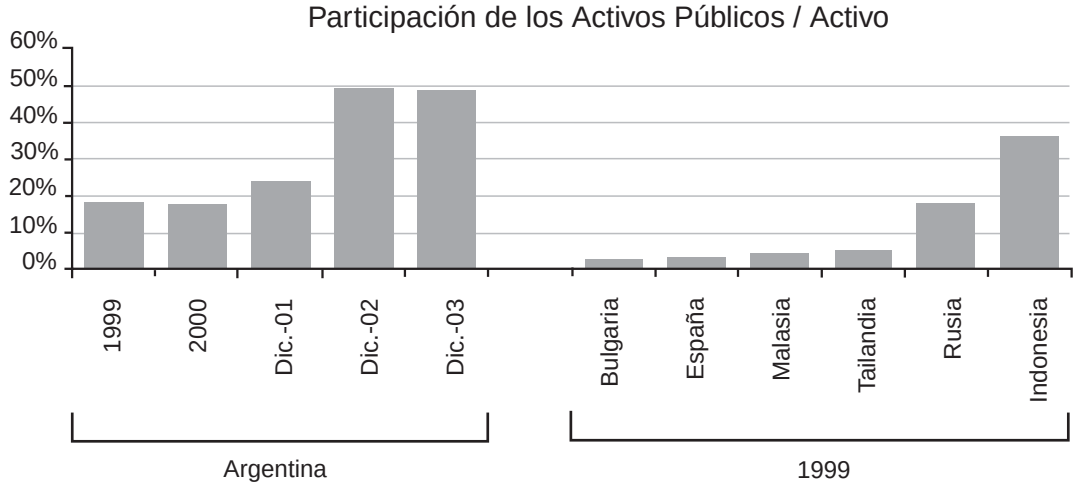
Esta mañana se han comentado en profundidad los distintos temas vinculados a las crisis financieras. Básicamente –antes de introducirnos en la situación argentina–, uno encuentra tres grandes etapas en las crisis financieras. Una consiste en una profunda inestabilidad financiera con corridas de depósitos, asistencia financiera desde el Banco Central y búsqueda gradual de la estabilización. La segunda, por lo general, se trata de procesos de reestructuración donde se frena la iliquidez. Las autoridades –el Banco Central– adoptan nuevas normas y se definen con más precisión las situaciones individuales, es decir, cuáles son los bancos que pueden seguir funcionando, aquellos que necesitan un poco más de tiempo y aquellos que es necesario que salgan del sistema. Y la tercera es una etapa de recuperación, donde uno mira otras experiencias, los inversores ganan en confianza en el sistema, crecen las colocaciones de los distintos tipos de bancos y aparecen resultados positivos en los balances de las entidades financieras.

En la Argentina hemos tenido una crisis bancaria de gran envergadura. La Argentina tiene algunas características salientes que la han diferenciado. La situación de la crisis en la Argentina se caracterizó por una ruptura generalizada de los depósitos y una participación muy, muy alta del sector público en los activos de las entidades financieras. En el cuadro 1 podemos ver la comparación con otras crisis, entre las que se destacan el caso de Indonesia y el caso de la Argentina. Otra característica es la situación de altísima dependencia del sector público como deudor. Tenemos también la situación de *default* de la deuda pública, un hecho de lo más relevante, en el cual uno ve que en muchas soluciones de crisis aparece el sector público ayudando a los bancos con papeles de deuda, etcétera. En la Argentina hemos tenido la restricción de la situación por la cual ha atravesado la deuda argentina. Y la otra característica que cabe destacar es una situación de alta participación de activos expresados en otras monedas distintas de la local, como es el caso del dólar, tanto desde el punto de vista de los activos como de los pasivos.

Cuadro 1

Características salientes de la crisis bancaria Argentina

- Ruptura generalizada de contratos
- Alta y creciente participación del sector público



Fuente: ALPHA en base a FMI y bancos centrales

- Default de deuda pública
- Elevada dolarización de activos y pasivos

La crisis bancaria en la Argentina ha tenido una profunda gravedad. En el cuadro 2 uno puede ver la evolución, según los indicadores, de los depósitos y los créditos. Este cuadro muestra los primeros tres años de la crisis en distintos países. Se toma como índice base el año anterior a la crisis, que es el año 2000, diciembre de 2000, y se compara en términos reales. En el caso de la Argentina, el año 2001 –sobre todo en su segunda mitad– ya marca una evolución bien negativa en el sistema bancario. Recién en el tercer año estamos notando un crecimiento, que tuvo su inicio en la segunda mitad del segundo año; ya los depósitos y las entidades están recuperando liquidez. En materia de crédito –como se advierte en forma muy incipiente en términos anuales–, todavía no se nota la evolución del crédito, que ha empezado a recuperarse muy tímidamente a partir del tercer trimestre del año pasado. Pero la realidad es que lo que se muestra ahí es la profundidad de la crisis. Comparada con otras crisis importantes, advertimos que su gravedad es mayor tanto en la evolución de los depósitos como en la evolución del crédito, en la lentitud en la recuperación del crédito.

Cuadro 2

Etapas en la crisis bancaria argentina 2001/2002

Una crisis de profunda gravedad
Evolución de depósitos y crédito privado en crisis internacionales
Indice Base Año Pre-crisis=100

	Base	Fin 1° año	Fin 2° año	Fin 3° año
Indonesia				
Depósitos	100	91	94	97
Crédito	100	70	29	31
Turquía				
Depósitos	100	121	123	127
Crédito	100	87	110	73
Malasia				
Depósitos	100	100	109	120
Crédito	100	98	100	106
Rusia				
Depósitos	100	81	89	117
Crédito	100	79	82	109
Argentina				
Depósitos	100	77	61	73
Crédito	100	81	39	34

Miremos el cuadro 3 sobre la evolución de los depósitos y el crédito privado en la Argentina. Podemos ver cómo ha ido produciéndose el proceso de la evolución de los depósitos: a mediados de 2002 empieza a recuperarse. En cuanto al crédito, si miramos los últimos números del último trimestre, advertimos que recién apenas empieza a notarse alguna recuperación. A diferencia de una presentación anterior, en este caso se registra el total del crédito del sector privado, incluido el crédito a largo plazo, como los créditos hipotecarios y los créditos prendarios, que todavía siguen manteniendo una tendencia descendente.

Uno de los aspectos más destacables se advierte en la mejoría de los índices de liquidez, que nos muestran que –de alguna manera– la Argentina sale de la etapa crítica y comienza un proceso en el que, en algunos aspectos, se ve recuperación –aunque todavía con una etapa de reestructuración importante– en los activos líquidos del sistema financiero con relación a los pasivos principales, que son los depósitos. En definitiva, hoy en día tenemos una evolución indudablemente favorable con índices de liquidez claramente superiores a los que hemos tenido en parte de la década de 1990, cuando se consideraba que había una liquidez bien razonable para el sistema bancario.

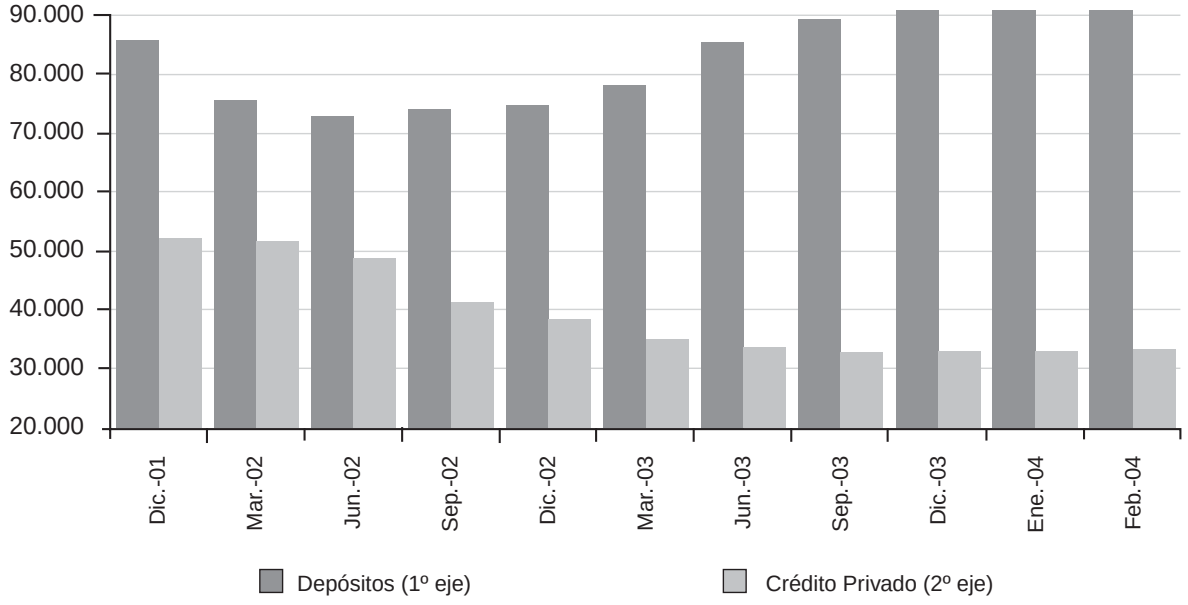
Las mejorías de liquidez son más difíciles de apreciar o tienen otras características cuando nos centramos en el tema de la solvencia. En este caso, lo que puede observarse (Cuadro 4) es una situación patrimonial del sistema bancario en la cual –en forma muy atinada a mi modo de ver– está dándosele tiempo a su recomposición. Aparecen todavía, como herencia de la crisis, algunos riesgos del patrimonio neto de los bancos de hoy: ajustes a los bonos de compensación; el famoso tema de los amparos, que implican casi un 25% del activo de los bancos, una pérdida activada que el sistema bancario va ir digiriendo en el tiempo; resultados negativos que recién empezamos a ver en los últimos meses y que tienden a su estabilización –podríamos decir que hoy en día están en valores casi neutrales–, y un aspecto clave que es el comportamiento del sector público como

Cuadro 3

Etapas en la crisis bancaria argentina 2001/2002

Entre la reestructuración y la recuperación

Evolución de los depósitos y el crédito privado

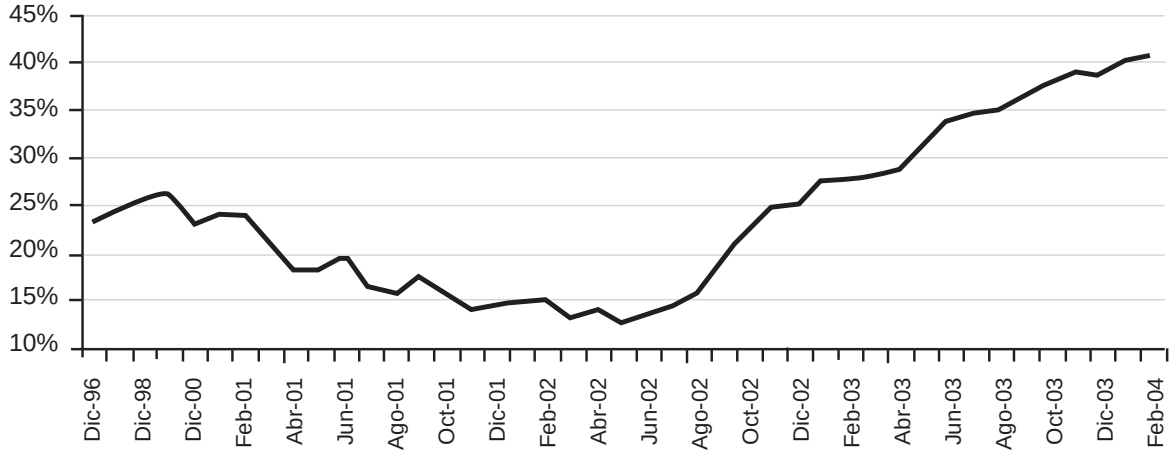


Cuadro 4

Etapas en la crisis bancaria argentina 2001/2002

Elevados índices de liquidez

Activos líquidos / Depósitos totales



Fuente: ALPHA en base a FMI y bancos centrales

A partir de aquí una tendencia decreciente, aunque controlada:

- Cancelación de redescuentos y de deuda
- Colocación de crédito
- Resultados

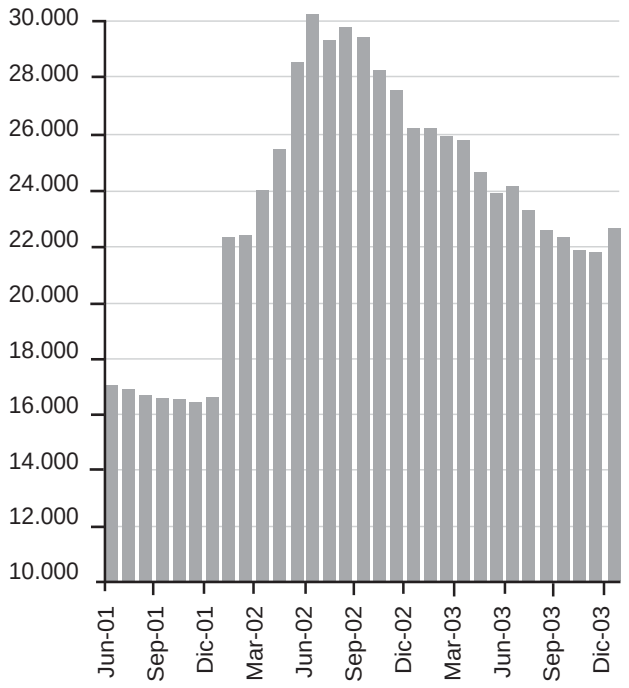
deudor, que va a ser un tema determinante ya que la participación del sector público en los activos de los bancos supera en alrededor del 50% y su comportamiento va a ser clave en la resolución patrimonial del sistema financiero.

En materia de rentabilidad, el primer comentario es que ha habido una clara mejoría. La diferencia principal –como decía el presidente del Banco Central hoy al mediodía– se nota en la caída de los egresos financieros, en la caída de la tasa de interés pasiva y, por lo tanto, en la reducción de costos financieros de las entidades, todavía con resultados negativos. El sistema bancario

Cuadro 5

Etapas en la crisis bancaria argentina 2001/2002

Un patrimonio con muchas amenazas



Los riesgos del patrimonio:

- Ajuste bono pesificación asimétrica : $ 3.000 M
- Pérdidas activadas por amparos: $ 6.500 M
- Resultados negativos
- Comportamiento del sector público como deudor
- Cartera irregular no previsionada: $ 300 M

aún tiene casos especiales en los cuales, mes a mes, hay ajustes de bonos, reestructuraciones de pasivos, etcétera, que hacen que la situación todavía sea bastante inestable. Para mostrar esto, lo que he hecho es eliminar o sustraer de los resultados globales lo que en los balances de los bancos se llaman "utilidades diversas netas" o "resultados diversos netos". Creo que ello nos da un poco más de claridad. Hoy en día los resultados tienden a ser neutrales y –repito– todavía presentan oscilaciones en virtud de la situación de ajustes producto de la crisis. Ésta es una radiografía de la situación de crisis por la cual ha atravesado el sistema bancario, que está en una etapa de recuperación aunque aún resta mucho por hacer en materia de resultados y en materia patrimonial.

Otro de los temas es qué papel ha desempeñado la supervisión bancaria en la crisis, papel que en la Argentina está a cargo del Banco Central. Con respecto a esto, y a partir de la experiencia personal y del intercambio de opiniones con los actores específicos en esta área, yo destacaría tres etapas.

La primera es una etapa inicial en la cual el foco estaba exclusivamente en la liquidez. Yo creo que el seguimiento exclusivo de la liquidez es lo habitual en las crisis bancarias. Por otra parte, y diría que a bastante distancia del primer tema en cuanto a su importancia, está la continuidad de planes de regularización de algunos casos más específicos, especiales, individuales. Y, después, en

Cuadro 5

Etapas en la crisis bancaria argentina 2001/2002

La rentabilidad con tendencia a mejorar
Estado de resultados del Sistema Financiero (en $ millones)

En $ millones	2002	2003				
		I trim	II trim	III trim	IV trim	Total
Ingresos financieros	24,7%	11,5%	6,1%	5,6%	5,5%	7,2%
Egresos financieros	-17,3%	-11,8%	-7,0%	-3,7%	-2,7%	-6,3%
Margen de intermediación	7,4%	-0,3%	-0,9%	1,9%	2,8%	0,9%
Cargos por incobrabilidad	-5,0%	-0,8%	-1,7%	-1,1%	-0,6%	-1,0%
Ingresos por servicios neto	1,9%	1,6%	1,8%	1,7%	1,6%	1,7%
Gastos de administración	-4,9%	-4,3%	-4,4%	-4,0%	-3,9%	-4,2%
Utilidades diversas netas	-2,1%	1,9%	1,3%	0,2%	-1,6%	0,5%
Impuestos	-0,3%	-0,2%	-0,3%	-0,1%	-0,1%	-0,2%
Resultado monetario	-4,9%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Resultado Neto	(14.076)	(944)	(1.847)	(684)	(788)	(4.264)
En % del Activo	-7,9%	-2,1%	-4,2%	-1,5%	-1,8%	-2,4%
En % del Patrimonio Neto	-56,9%	-15,7%	-32,5%	-13,0%	-14,9%	-19,2%
RN sin utilidades diversas	(10.349)	(1.801)	(2.435)	(772)	(57)	(5.066)
En % del Activo	-5,8%	-4,1%	-5,5%	-1,7%	-0,1%	-2,9%
En % del Patrimonio Neto	-41,8%	-30,1%	-42,8%	-14,6%	-1,1%	-22,8%
Entidades con rdos. negativos	69			58	44	55
	(acum. año)			(acum. III trim)	(rdo. trim)	(acum. año)
En % del total	71%			60%	45%	57%

la Argentina, desde el principio de la crisis, recordemos que hubo muchos nuevos controles –pasamos a una economía más regulada, con todos los controles cambiarios, etcétera–, y esto obligó a una tarea adicional por parte de la supervisión bancaria.

En la segunda etapa, surge el tema vinculado a la determinación de las compensaciones, muy importantes desde el punto de vista de los balances de los bancos, muy discutidas con el sistema financiero y muy engorrosas en su determinación. Y unos seis meses atrás, a mediados del año pasado, empieza un período que en cierta manera marca la normalización: el comienzo de las inspecciones habituales que en todo sistema financiero se hacen sobre las entidades desde el punto de vista individual.

Más allá del seguimiento y de la necesidad de complementar y completar estas inspecciones integrales, la etapa actual está un poco más focalizada en el tema del futuro. En ella tenemos la solicitud de presentación de planes de negocios, cuyo objetivo pareciera ser que puedan analizarse mejor la evolución del negocio bancario y las expectativas que tienen los propios actores del negocio bancario, para entender mejor hacia donde creen que van los banqueros y el sector en su conjunto. Y de alguna manera, con estos elementos está determinándose mejor la viabilidad de las entidades: aquellas –uno se imagina que la gran mayoría– que podrán continuar en el negocio bancario y aquellas que no, y pueden establecerse algunas estrategias al conocer esta evolución del negocio y los aspectos patrimoniales específicos de las entidades.

Ahora bien, ¿qué comentarios me merece esta acción? En esta crisis y si se observa la acción de la supervisión bancaria, se aprecia que ha habido una necesidad muy fuerte de interacción. Por una parte, una interacción con el Estado nacional, porque los temas de la pesificación y de la necesidad de compensaciones han hecho que entre al sistema bancario otro actor principal, que es el Estado nacional. Uno a veces circunscribe la cuestión bancaria y financiera al Banco Central y, más específicamente, a la supervisión. Pero la realidad es que uno tiene que considerar otros factores, otros actores importantes con los que, en algunos casos, la coordinación es buena y, en otros casos, no es tan buena. En mi opinión, éste es un rasgo que de ahora en adelante hay que tomar en cuenta para perfeccionarlo. Por otra parte, en términos del sistema bancario, el papel que está desempeñando el Estado nacional –yo diría que como deudor– en la determinación de las compensaciones es un aspecto importante si se considera lo que aún falta por hacer en el sistema financiero. Otro aspecto es algo distinto, y es el hecho de que en las crisis y en el funcionamiento del sistema bancario operan otros factores –aun de la autoridad monetaria misma–, como el que emite las normas, el que hace el régimen informativo... Es decir, en el caso de las crisis, ahí es necesaria una coordinación superior a la que se requiere en forma habitual.

El otro aspecto es que creo que hay una gran conveniencia, una gran necesidad, de que la supervisión bancaria tenga no sólo un conocimiento específico de los temas técnicos, de los temas patrimoniales o de los temas contables, sino una visión global y específica de hacia dónde va el negocio financiero. En mi opinión, ahí hay un camino por recorrer. Creo que esta solicitud de los planes de acción, de las estrategias a futuro de las entidades va a contribuir a una mejor visión global del negocio bancario, a un conocimiento más profundo, y esto va a ayudarnos en el proceso de resolución y de salida definitiva de la crisis.

Un aspecto adicional que sigue siendo necesario es un buen seguimiento de las entidades que requieren un cuidado y un seguimiento intensivos. Si bien en épocas de crisis no es fácil intentar buenos sistemas de seguimiento y evaluación tanto de los activos como de la situación patrimonial, después, cuando hay necesidades de resolución, es muy importante tener la mayor claridad posible.

A continuación, daré algunas sugerencias –como se ha dicho esta mañana– para una acción correctiva temprana por parte de la supervisión: a futuro, una mayor claridad y una mejor definición de las necesidades mínimas de capital que el Banco Central está mostrando en sus normas; una definición más específica de categorías de entidades en función de su situación en materia de capitales; la necesidad de acciones correctivas en los casos en que la deficiencia de capital es bien notoria, y, finalmente, la propia acción de resolución, donde es necesaria la interacción con las entidades y donde empieza a desempeñar una función el fondo de garantía.

Para ir concluyendo, ¿qué comentarios quisiera hacer sobre la relación entre el seguro de depósitos y la supervisión? El seguro de depósitos tiene poca actuación en los casos de crisis sistémicas. Puede actuar más en los casos individuales; el momento de intervención son los casos individuales, en los que ayuda a evitar situaciones adicionales en otras entidades. Tiene también un rol en la salida de la crisis; en el caso de la Argentina, SEDESA ha actuado en el marco de la crisis que se ha vivido sobre casos particulares, ayudando en los procesos de avance en la reestructuración del sistema bancario. Ésta ha sido la experiencia de SEDESA en los últimos dos años de crisis.

¿Qué hay respecto de la relación entre el sistema de seguro de depósitos y la supervisión en el caso de la Argentina? Primero, uno invita a una mejoría en la coordinación, fundamentalmente en el caso de los siniestros. Hay toda una relación previa, pero creo que cada vez que se produce algún problema en una entidad y surge la necesidad de dar una solución es cuando aparecen las urgencias. A lo mejor se dificulta la información y ahí es donde la coordinación entre el seguro de

depósitos y la supervisión es realmente muy necesaria. Claramente, hay cosas que mejorar en esta coordinación. La experiencia de los últimos años ha mostrado una clara mejoría desde la creación de SEDESA en el año 1995. Creo que puede haber una mayor participación en el diseño de las soluciones por parte del fondo de garantía y del sistema de seguro de depósitos en relación con la interacción con el Banco Central. Y, claramente, sostenemos que conviene esa mejor coordinación. Que el banco con problemas pueda acercarse al seguro de depósitos para conocer con mayor detalle cuáles son los alcances de esa participación que puede tener. A pesar de todo lo que se hace en esa materia, en muchas ocasiones se advierte que los alcances de la acción que puede tener en este caso SEDESA o el seguro de depósitos en su determinación por los actores del sistema no es del todo clara. Creo que eso representa un camino para mejorar y para que haya claridad respecto de las acciones y del papel que puede desempeñar el seguro de depósitos.

Algo en lo que se ha avanzado notablemente en los últimos dos años es en una revisión temprana de la entidad siniestrada por parte de SEDESA; conocer la situación patrimonial –fundamentalmente en la parte crediticia– de la entidad con problemas contribuye mucho a la resolución del caso particular. Por último, creo que también hay un camino por mejorar en la definición del diseño de las soluciones en el proceso de coordinación entre el seguro de depósitos y el Banco Central.

Nada más. Muchas gracias.

Lic. Lagos, Martín:
Bueno, vamos a escuchar ahora al señor Browne, de la Federal Deposit Insurance Corporation.

2. Propuestas de reforma en el sistema de seguro de depósitos en los EE.UU.. El D.R.R. *(Deposits Reserve Ratios).*

Miguel D. Browne

Pido disculpas por hablar en inglés en un país en el que se habla español. Posiblemente sea la única persona en América Latina que se llama Miguel y que no habla castellano.

Yo tenía una presentación para describir la crisis bancaria en los Estados Unidos desde principios de la década de 1980 hasta 1994, pero ya mis colegas han mencionado la mayor parte de las características de esta crisis y qué hicimos para superarla. Por consiguiente, decidí hablar acerca de algunas medidas de reforma de los seguros de depósitos que han sido presentadas al Congreso de los Estados Unidos para su aprobación.

Un sistema eficaz de seguro de depósitos contribuye a la estabilidad financiera y económica de la nación protegiendo a los depositantes. Durante más de tres generaciones, el sistema de seguro de depósitos de los Estados Unidos desempeñó un papel clave para mantener la confianza pública.

Aunque el sistema actual no necesita una renovación radical, las fallas del sistema podrían prolongar la crisis económica en vez de promover las condiciones necesarias para la recuperación. Estas fallas sólo pueden ser corregidas por la legislación de nuestro país.

Hay tres elementos de la reforma del seguro de depósitos que la FDIC considera más importantes. Recuerden que en los Estados Unidos tenemos dos tipos de fondos: uno que es para el seguro de depósitos en los bancos –el Bank Insurance Fund– y otro para los ahorros en las entidades de ahorro y préstamo: el Savings Association Insurance Fund. La fusión de los fondos permi-

tiría mejorar la capacidad de la FDIC para manejarlos, y cotizar las primas mejoraría el tratamiento del riesgo. Estos cambios resultan necesarios para proporcionar incentivos a las instituciones aseguradas y mejorar el papel del sistema de seguro de depósitos como factor de estabilización, al tiempo que se preservaría la obligación de los bancos y de las instituciones de ahorro de financiar el sistema. Hay un consenso generalizado entre los organismos regulatorios de los bancos y las instituciones de ahorro a favor de dichas reformas.

El BIF –o sea, el Fondo de Seguro Bancario– y el SAIF, que es el Savings Association Insurance Fund, es decir, las instituciones de ahorro, deberían fusionarse. Hay un consenso al respecto en el sector, entre los reguladores y en el Congreso.

Un fondo fusionado sería más fuerte y estaría más diversificado que cualquiera de los fondos en forma autónoma. Desde el punto de vista del depositante asegurado, casi no hay diferencia entre los bancos y las instituciones de ahorro. Más aún, en este momento muchas instituciones tienen depósitos asegurados tanto por el BIF como por el SAIF. El 40% de los depósitos asegurados por el SAIF está en manos de bancos comerciales debido a las fusiones y a las estructuras de *holdings* bancarios.

Además, un fondo fusionado eliminaría la posibilidad de una disparidad de primas entre el BIF y el SAIF. Mientras que haya dos fondos de seguro de depósitos con distintas tasas de contribución, existe la posibilidad de un diferencial de primas. Esta disparidad de precios ha llevado en el pasado –e, inevitablemente, llevaría en el futuro– a intentos vanos por evitar las restricciones que impiden a las instituciones adquirir el seguro de depósitos a un precio más bajo. El potencial de tasas diferentes no es simplemente teórico. Recientemente, la tasa de encaje del BIF era de 1,25%, que es el mínimo absoluto establecido por ley en los Estados Unidos, mientras que la tasa de encaje del SAIF era de 1,39%.

Por todos estos motivos, la FDIC ha promovido la fusión del BIF y del SAIF durante muchos años y cualquier plan de reforma debe incluir la fusión de los fondos.

Hablemos ahora acerca de la administración de los fondos y los precios de las primas. Dos mandatos estatutarios controlan la gestión de la FDIC con respecto a los fondos de seguro de depósitos. Uno de estos mandatos podría ejercer demasiada presión sobre el sector durante una crisis económica. El otro impide que la FDIC cobre adecuadamente en términos de riesgo durante los momentos de bonanza. De consuno, esto llevaría a primas volátiles.

Cuando la relación de encaje del fondo de seguro de depósitos cae por debajo del 1,25% establecido como la "relación de encaje designada" (DRR o Designated Reserve Ratio), la FDIC, por ley, debe incrementar las primas en un monto suficiente para que la tasa de encaje cumpla con la DRR o relación de encaje designada en el término de un año, o bien cobrar un promedio elevado de primas obligatorias hasta que la relación de encaje cumpla con la DRR. Entonces, si la relación de encaje de un fondo cae apenas por debajo de la DRR, las primas no tendrían que incrementarse demasiado. Por otro lado, si la tasa de reserva del fondo está muy por debajo de la DRR, entonces va a requerirse que se incrementen las primas.

Las disposiciones estatutarias que requieren una DRR de 1,25% así como las de tasas de las primas altas obligatorias cuando el fondo cae por debajo del monto de la DRR fueron concebidas para proteger a los contribuyentes e impedir que los fondos de seguro de depósito se vuelvan insolventes, tal como sucedió en la década de 1980 con la Federal Savings and Loan Insurance Corporation. Sin embargo, estas disposiciones que fueron concebidas como protección podrían causar problemas imprevistos. Durante un período de grandes pérdidas por seguros, tanto la economía en general como las instituciones depositarias en particular por lo general enfrentan

más problemas. Las altas primas en este punto del ciclo económico serían procíclicas y llevarían a un gran drenaje de los ingresos netos de las instituciones depositarias y, por lo tanto, impedirían la recuperación económica y la disponibilidad del crédito. Como ya diré más adelante, hay maneras de proteger a los contribuyentes evitando la influencia procíclica del sistema actual.

Cuando una tasa de reserva de un fondo está en 1,25 o por encima de ese porcentaje de la DRR, y se espera que vaya a quedar por encima de él, la legislación actual prohíbe que la FDIC cobre primas a las instituciones que están tanto bien capitalizadas –como estipulan las normas– como bien administradas: en general, aquellas que cuentan con las calificaciones CAMEL 1 y 2. Si alguien necesita hablar sobre las calificaciones CAMEL, podemos hacerlo después.

Hoy en día, el 91% de los bancos y de las instituciones de ahorro están bien capitalizados y bien manejados y pagan la misma tasa de seguro de depósitos: cero. Sin embargo, hay grandes y evidentes diferencias de exposición al riesgo entre este 91% de instituciones aseguradas. Para citar un ejemplo, desde mediados de la década de 1980 las instituciones que tienen una calificación CAMEL 2 han fallado dos veces y media más que las que tienen una calificación CAMEL 1.

Esta disposición lleva a resultados que son contrarios a los principios de primas basadas en riesgo, principios que se aplican a todos los seguros. El sistema actual no cobra adecuadamente el riesgo, lo que incrementa el potencial de riesgo moral y hace que los bancos más seguros subsidien innecesariamente a los bancos que están más en riesgo. Tanto como cuestión actuarial y como desde el punto de vista de la justicia, los bancos que tienen más riesgo deberían hacerse cargo de una mayor parte de la carga de contribuciones del seguro de depósitos.

Además, las normas actuales permiten que los bancos y las instituciones de ahorro ingresen nuevos depósitos al sistema sin pagar prima alguna. Esencialmente, los bancos que existían antes de 1997 dotaron los fondos y los recién llegados no necesitan contribuir a los costos permanentes del sistema de seguro de depósitos. Desde el año 1996, casi 1000 bancos e instituciones de ahorro nuevos se han unido al sistema y nunca pagaron por el seguro que reciben. Otras instituciones han crecido significativamente sin pagar primas adicionales.

Estos problemas pueden resolverse eliminando los requisitos estatutarios inflexibles existentes y dotando a la junta directiva de la FDIC de la discrecionalidad y flexibilidad necesarias para cobrar primas basadas en riesgo en circunstancias distintas de las actuales.

Abordaremos ahora el tema de la gestión de los fondos. La FDIC reconoce que la acumulación de dinero en los fondos de seguro para proteger a los depositantes y a los contribuyentes implica menos dinero en el sistema bancario para proporcionar créditos. El sistema actual alcanza un equilibrio al establecer una tasa de reservas de 1,25%. Esto parece ser un punto inicial bastante razonable para el nuevo sistema, con una posibilidad de modificación para permitir que oscile dentro de un margen para asegurar que los bancos paguen primas más estables.

El objetivo de esta reforma no es incrementar los ingresos por contribuciones del sector ni llevar a que el sector no cumpla con sus obligaciones de financiar el sistema de seguro de depósitos, sino distribuir la carga de contribuciones en forma más pareja a lo largo del tiempo y en forma más equitativa entre las empresas bancarias.

Con las recomendaciones de la FDIC, la tasa de encaje podría subir o bajar dentro de un margen específico durante el ciclo económico para que las primas se mantengan estables. La clave para la gestión de los fondos sería mantener al fondo dentro del margen estatutario y hacer que vuelva a este mismo margen de acuerdo con un cronograma aceptable cuando oscila. A medida que se modifique la tasa de encaje, la junta tendría que tener la flexibilidad de recurrir a créditos,

descuentos o recargos para poder mantener la tasa de encaje dentro de este margen. Cuanto más amplio sea el margen con el que puede trabajar la FDIC, tanto mayor va a ser la flexibilidad para eliminar el sesgo procíclico del sistema.

La FDIC querría evitar aplicar disparadores, techos y créditos o descuentos obligatorios. Los disparadores automáticos que determinan ciertas acciones específicas de la junta posiblemente tendrían efectos adversos no intencionales que no son muy distintos de los disparadores de la legislación actual. Esto agregaría una rigidez innecesaria al sistema y podría impedir que la FDIC pueda responder eficazmente ante circunstancias imprevistas. Para manejar el fondo de seguros con eficacia, la junta debe tener la flexibilidad de responder adecuadamente a las distintas condiciones de la economía y del sector.

Me referiré ahora al cobro de primas basadas en el riesgo. ¿Cómo funcionarían las primas si la FDIC pudiera fijarlas según los riesgos que corren las instituciones que aseguran? En primer lugar, trataría de ser un sistema de fijación de precios sencillo y directo. Los objetivos de las primas basadas en el riesgo se conseguirían con pequeños ajustes al sistema actual de contribuciones de la FDIC. Para aquellos de ustedes que no lo sepan, el sistema actual de contribuciones es una matriz de 3 x 3. La parte superior muestra las calificaciones de los supervisores y el eje de las coordenadas refleja los niveles de capital. Como ya dije anteriormente, el 91% de los bancos está comprendido en la banda de mejor supervisión y mejor capital.

Con este sistema como base, la FDIC se encuentra considerando otros indicadores financieros objetivos basados en la información que los bancos y las instituciones de ahorro ya proporcionan para distinguir y cotizar el riesgo en forma más adecuada dentro de la categoría menos riesgosa, que sería la 1A. Como resultado de distintos debates con banqueros, representantes del sector y otros reguladores, así como de nuestro propio análisis, estamos considerando distintas metodologías de fijación de precios.

En el caso de los bancos y las instituciones de ahorro más grandes, sería necesario complementar la información financiera que brindan los bancos con otra información que incluya datos basados en el mercado. El sistema de fijación de precios final basado en riesgos debe ser justo y no debe discriminar a un banco simplemente por su tamaño.

En resumen, el enfoque adecuado sería usar la experiencia histórica de la FDIC acerca de cierres de bancos y pérdidas causadas por los bancos que tienen características distintas a fin de crear distinciones sólidas y aceptables.

A continuación, me referiré a los créditos por contribuciones. Uno de los resultados de la incapacidad actual de la FDIC de fijar precios al riesgo adecuadamente es que este sistema está financiado por instituciones que pagaron primas antes de 1997. Hay casi 1000 nuevas instituciones autorizadas con más de 80.000 millones de dólares en depósitos asegurados que nunca han pagado primas por el seguro de depósitos que reciben. Muchas instituciones han incrementado enormemente sus depósitos desde 1996 y, sin embargo, no han pagado nada en términos de primas de seguro de depósitos adicionales.

Las nuevas instituciones y las que están creciendo rápidamente se han beneficiado de las contribuciones pagadas por sus competidores más antiguos y con crecimiento más lento. Con este sistema actual, el crecimiento de depósitos rápido baja la tasa de reservas del fondo e incrementa la posibilidad de que los cierres adicionales puedan empujar la tasa de reservas del fondo por debajo de la DRR, con lo cual se incrementarían las primas de todos los bancos.

Una manera de abordar el tema de la equidad es reconocer las contribuciones de los bancos e instituciones de ahorro que aportaron los fondos a principios de la década de 1990 y darles crédi-

tos transitorios por dichas contribuciones. Una forma razonable de instrumentar esto estaría basada en una instantánea de las contribuciones relativas de esas instituciones a fines de 1996, el primer año en que ambos fondos estuvieron plenamente capitalizados. Cada institución tendría una participación del monto total a ser acreditado al sector basada en su participación en las contribuciones combinadas del sector a fines de 1996. Por ejemplo, una institución que en 1996 tenía 1% de la base de contribución del sector tendría 1% del crédito por contribuciones total del sector. Esto representaría un sustituto adecuado para los aportes por contribuciones que financian la capitalización y, al mismo tiempo, nos evitaría las complicaciones considerables que derivarían de la reconstrucción del historial de pago de cada institución.

Las instituciones que tenían bajos niveles de depósitos al 31 de diciembre de 1996 y que después experimentaron un incremento significativo de los depósitos recibirían pocos créditos por contribuciones que, luego, podrían usar para saldar sus futuras primas incrementadas. Otras instituciones que nunca pagaron primas no recibirían créditos por contribuciones. Las instituciones que hicieron importantes contribuciones a los fondos de seguro de depósitos tendrían una prima neta más baja que las otras instituciones que pagaron poco o no realizaron aportes al fondo. Este tipo de crédito por contribuciones proporcionaría un período de transición durante el cual los bancos que contribuyeron en el pasado podrían compensar sus obligaciones de primas con el uso de créditos.

La combinación de las primas basadas en riesgos y los créditos por contribuciones relacionados con las contribuciones anteriores al fondo permitirían resolver las cuestiones relativas a las instituciones con gran crecimiento y a los nuevos ingresantes. Las tasas basadas en riesgos aplicadas a todas las instituciones implicarían que las instituciones con un crecimiento rápido paguen más primas a medida que reciban más depósitos. Este crecimiento rápido, de conllevar mayor riesgo, podría conducir a primas adicionales como resultado de la discrecionalidad incrementada de la FDIC para fijar precio a los riesgos.

Otra cuestión tiene que ver con la cobertura del seguro de depósitos en los Estados Unidos. Las reformas que acabo de describir son fundamentales para mejorar el sistema de primas por el seguro de depósitos. Y la más controvertida y la menos crítica es la recomendación sobre cobertura. La recomendación de la FDIC es simple: cualquiera sea el nivel de seguro de depósito que el Congreso considere como el correcto –es algo cobarde, pero es como debería hacerse–, el límite de cobertura debería estar indexado para asegurar que el valor del seguro de depósitos no disminuya con el tiempo. Si el Congreso decide mantener la cobertura de seguro de depósitos en su nivel actual, la indexación no va a expandir la cobertura ni la red de seguridad federal. Entonces, simplemente mantendría el valor de la cobertura parejo en el tiempo. Además, sin entrar a discutir cuáles son las causas y los factores coadyuvantes de la crisis de las instituciones de ahorro, la indexación periódica del límite impediría posibles consecuencias no buscadas de los grandes ajustes que se realizasen en forma *ad hoc* en el futuro.

Quisiera concluir diciendo que el Seguro de Depósito Federal fue creado en un período de crisis económica para estabilizar la economía protegiendo a los depositantes. Desde cualquier punto de vista, ha sido muy eficaz en alcanzar sus objetivos en los últimos 75 años y, hoy en día, es muy importante.

La reforma del seguro de depósitos no tiene que provenir del incremento de los ingresos por contribuciones del sector o de la eliminación de la obligación del sector de financiar el sistema de seguro de depósitos, sino de una distribución de la carga de las contribuciones más pareja a lo largo del tiempo y entre todas las instituciones. Esto es bueno para los depositantes, para el sector y para toda la economía.

Tendríamos que agregar que, con respecto a la reforma del seguro de depósitos, la Cámara de Diputados de los Estados Unidos ha aprobado dos leyes, una en abril de 2003 y otra en 2002. Quizás ustedes sepan que estas leyes tienen que ser aprobadas por ambas Cámaras y luego promulgadas por el Presidente de los Estados Unidos. Hay una ley, la S-229, que está en el Senado pero que ha sido víctima de la política. El último testimonio al respecto fue hace casi un año, de modo que está encajonada y, posiblemente, no vuelva a considerarse por lo menos hasta que pasen las elecciones del año que viene.

Contestaré preguntas al final de la presentación. Muchas gracias.

Lic. Lagos, Martín:
Muchas gracias, señor Browne. Vamos a escuchar ahora la exposición de José Tuya. Mientras se enciende la computadora para poder mostrar la presentación, algo que puede demorar lo que tarda una computadora en setearse, vale la pena mencionar que el señor Tuya se desempeña en la OCC; este organismo del gobierno que se denomina "Oficina del Controlador de la Moneda" es la más vieja de las tres instituciones que supervisan bancos en los Estados Unidos. Fue creada en 1863, es decir, 50 años antes que la Federal Reserve Board y 70 años antes que la FDIC.

3. La supervisión frente a la actividad financiera transnacional.

José A. Tuya

Nuestro organismo es la OCC u Oficina de Control de la Moneda y fue establecida en los Estados Unidos por el presidente Abraham Lincoln durante la guerra. Su función principal es mantener la solidez de la moneda nacional. Antes de su establecimiento, cada estado emitía su propia moneda. Con la inflación, todas esas monedas perdieron valor y ése es el motivo por el que se creó la OCC. Nunca se le cambió el nombre porque es muy difícil lograr un consenso entre los políticos y la gente común. Ésta es una breve síntesis que quería ofrecerles.

Hace unas semanas, estaba en Washington un domingo frío y lluvioso. Como no había nada interesante en la televisión y mi esposa no me hablaba –no recuerdo muy bien por qué–, se me ocurrió buscar algo para leer y me encontré con un documento que el doctor Jaime me había mandado. Era un compendio basado en los simposios de SEDESA de los tres primeros años. Eso, por lo menos, me dio una opción. Por un lado, podía hablar con mi esposa, preguntarle qué es lo que pasaba, pedirle perdón y tratar de salvar el domingo. Pero, con lo cobarde que soy, tomé el documento del doctor Jaime, me escondí en mi oficina y lo leí.

Hablando en serio, quisiera felicitar a José Carlos por el documento. Es una buena colección de trabajos sobre los requisitos para el implante de un sistema de depósitos eficaz e incluye con mucha claridad los beneficios, los riesgos y el papel de cada actor en ese plano. Por otra parte, no deja duda alguna sobre la importancia del supervisor bancario en la protección del seguro. Además, describe muy bien la historia de la relación entre las crisis económicas y las reformas que después se llevan a cabo en la supervisión. Puedo garantizarles que va a ser mejor que ese compendio sobre el que hablaron esta mañana acerca de las 78 maneras de hacerse el nudo de la corbata.

Como ya he mencionado, trabajo para el Comptroller of the Currency y ésta es mi tercera participación aquí. Como siempre, es una experiencia que disfruto.

Quisiera comenzar citando de ese documento que mencioné un listado confeccionado por Adolfo Diz de los miembros de la red de protección en una economía. Aclaro que el papel mío es en el número 2 y en el número 3 sobre la regulación y la supervisión. Pero también, si tengo

tiempo, quisiera brevemente decir algo acerca del punto número 5, porque voy a hablar de los problemas de supervisión ahora que nuestras instituciones funcionan en forma global.

Para los que no pueden leerlo desde allá, los miembros de esa red de protección son los prestamistas de última instancia, o sea, el Banco Central, la regulación, la supervisión, la protección al depositante y la resolución de situaciones de quiebra que, como dije, hoy en día se complica porque nuestras instituciones funcionan en forma mundial.

La supervisión avanza de manera que es cada vez más un apoyo que un riesgo para el fondo de seguros. Como se mencionó esta mañana, el Financial Stability Forum, el Banco Mundial, el Fondo Monetario y los esfuerzos individuales nacionales han logrado una gran mejoría en la supervisión. Los Principios de Basilea y los estudios de sectores financieros del Banco Mundial y del Fondo Monetario les dan el empuje y el marco necesarios a los avances.

Es sobre esta evolución y el estado corriente de la supervisión que quisiera hablar hoy. Según evoluciona la banca, evoluciona la supervisión. Algunas veces se hacen cambios en el método de supervisar para corregir una falta que se descubre cuando quiebra un banco, o se introducen cambios que reflejan mejorías en la tecnología a nuestra disposición, o se reconoce la escasez de recursos humanos y se busca una forma más eficaz de llevar a cabo la supervisión.

Como mencioné, hoy en día funcionamos en un mercado mundial. Cuando hablamos de la necesidad de una supervisión adecuada para proteger el seguro de depósitos, en cierta manera tenemos que pensar no sólo en la supervisión del país de origen de la institución, sino también en los supervisores de los países anfitriones donde nuestras instituciones funcionan. Por eso es que en la actualidad existe un nivel tan alto de colaboración entre supervisores, si bien reconozco que el nivel de colaboración y cooperación disminuye conforme se aleja más del Grupo de Diez, que es donde, a través de Basilea, se ha establecido tanto intercambio de información. Pero ahora ese círculo sigue expandiéndose.

Mirando hacia atrás —algo que, cuanto más viejo me vuelvo, hago más a menudo— se ve el cambio en nuestros bancos y sus actividades. En la década de 1970, el mayor riesgo de nuestros bancos en el extranjero eran préstamos a gobiernos centrales, a dependencias de los gobiernos y a las empresas estatales. Después, tuvimos la década de 1980, con el problema de la deuda denominada *"LDC debt"* y también —como ya se mencionó esta mañana— el fracaso de los bancos Herstatt y Franklin National Bank, que fueron en realidad dos de los primeros bancos que tuvieron ese efecto dominó que se mencionó esta mañana, efecto que cruzó fronteras y causó pérdidas en otros países. Como resultado de estos acontecimientos, empieza a verse el crecimiento de los acuerdos internacionales y el reconocimiento del impacto dominó de las quiebras. El Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria es uno de los resultados del fracaso del banco alemán.

Entre sus primeros acuerdos, el Comité de Basilea emitió el Concordat de 1975, un documento simple con cinco puntos que, si los analizamos hoy, en 2004, siguen siendo tan importantes como lo eran en 1975. Como mencionó Betsy Roberts esta mañana, los principios en realidad no cambian; lo que pasa es que luego no le damos tiempo al tiempo y se pierde la paciencia o el interés y empiezan a tratarse cosas nuevas antes de terminar con lo que se había comenzado. Si miramos estos cinco puntos y repasamos todos los cambios que se han llevado a cabo desde entonces, nos damos cuenta de que hay que mejorar, expandir estos cinco puntos y desarrollar más el marco de instrucciones sobre cómo ponerlos en práctica, incluirlos en asistencia técnica a países y demás.

Después de la década de 1980, entramos en la de 1990 y de nuevo vemos –como también se dijo esta mañana– distintos tipos de crisis. Tuvimos el fracaso del Banco BCCI -Banco de Crédito y

Comercio Internacional—, la crisis Tequila, la de Asia, la de Rusia, la de la Argentina en el año 2001, y todas estas rondas de crisis dieron de nuevo empuje al cambio en la supervisión. El fracaso del BCCI tuvo como consecuencia que en los Estados Unidos se pusiera en práctica una norma que establecía la capacidad del supervisor del país de origen de llevar a cabo una supervisión en base consolidada como un requisito para que una institución de ese país pudiera obtener una licencia para operar en los Estados Unidos. Esta nueva ronda de crisis, asimismo, derivó en una nueva ronda de acuerdos internacionales.

Ahora bien, ¿cuál es la situación hoy en día? ¿Dónde estamos en la actualidad en materia de supervisión? La situación es una que refleja a nivel internacional una tendencia que nos va llevando al mismo nivel de coordinación y armonía de normas que vemos internamente en los Estados Unidos y que surge en la Unión Europea. En varios de estos simposios hemos conversado sobre el sistema bancario de los Estados Unidos, donde el banco tiene la opción de obtener una licencia estatal o una licencia federal. En cierto sentido, somos como un microcosmos de la supervisión global, en el sentido de que tenemos que coordinar a nivel federal entre la FDIC, la Reserva Federal y nosotros. La Reserva Federal y la FDIC coordinan intensamente con los supervisores estatales; tenemos cincuenta supervisores estatales y un gran nivel de coordinación que hay que llevar a cabo. Hoy en día, la coordinación es casi constante y, en el continente europeo, está empezando a verse también esa integración entre los distintos países de la Unión Europea.

En las décadas de 1970 y 1980 teníamos en los Estados Unidos más de 14.000 bancos comerciales y, aunque muchos eran parte de compañías *holding,* tendíamos a supervisarlos individualmente. En el mismo sentido, muchas compañías eran una mezcla de licencias estatales y licencias federales, pero no se coordinaban mucho entre supervisores. Esto creaba oportunidades de esconder activos de baja calidad, moviéndolos de un banco a otro antes de que llegaran los inspectores. También aplicábamos distintas metodologías y políticas de supervisión. En la actualidad, tenemos un nivel de coordinación según el cual las políticas de supervisión son básicamente las mismas, la metodología es la misma y los sistemas de capacitación son iguales. Y se trata de coordinar lo más posible a través del Federal Financial Institutions Examination Council, que se creó en la década de 1970 o a principios de la de 1980 y cuya función es similar a la que Basilea tiene a nivel mundial: coordinar entre todos los supervisores federales. Ahora estamos viendo que a nivel mundial también está llevándose a cabo ese tipo de cooperación.

A través de Basilea, hoy vemos la integración entre sus miembros y las políticas de supervisión, así como el hecho de que algunas normas de los Estados Unidos y de la Unión Europea reflejan con más frecuencia las políticas internacionales. Algunas veces la política se desarrolla en los Estados Unidos y luego se exporta, pero otras veces comienza en Basilea o en la Unión Europea.

Tengo un ejemplo para demostrar el estado de situación actual. La Unión Europea emitió una nueva directiva que define a un conglomerado financiero como un grupo que opera en el campo de seguros y además en el sector bancario y/o en el sector bursátil para asegurar que se coopere entre los supervisores de los tres sectores y que, asimismo, se coopere entre los supervisores anfitriones de otros países. La norma europea exige que se nombre a uno de los supervisores como el "cabecilla" que se encargue de coordinar y que sirva de punto de contacto. La historia de esta norma refleja, en cierta forma, la integración entre Europa y los Estados Unidos, pero también refleja las diferencias entre los dos sistemas y las dificultades que presenta armonizar los dos sistemas.

Después del fracaso del BCCI, se notó también el fracaso de los supervisores en llevar a cabo los principios del Concordat que mencioné anteriormente. Esto nos dio el empuje necesario que dan las crisis para continuar reformas iniciadas pero no terminadas. Pero la mayor parte de las

reformas estaban enfocadas hacia el sector bancario, y no es posible conseguir una supervisión con base consolidada si no se incluyen los sectores de seguros y bursátil que, tal vez, operan fuera del órgano bancario del conglomerado.

En 1994 se formó un grupo de supervisores bancarios, bursátiles y de seguros para analizar cómo llevar a cabo una supervisión consolidada. Ese grupo se conoce ahora como "Joint Forum". Entre varias opciones aprobadas estaba la de la necesidad de establecer un supervisor que encabece y coordine la supervisión del conglomerado. Dados nuestros métodos de supervisión, en los Estados Unidos no estábamos a favor de nombrar a un supervisor como coordinador del grupo pues en los Estados Unidos se supervisa según la función y el sector donde se lleva a cabo la función, y se coordina entre unos y otros. Pero el Joint Forum aprobó esta opción con bastantes explicaciones y calificaciones que daban muchas alternativas acerca de cómo se iba a llevar a la práctica. Pero cuando llegó a la Unión Europea, la Unión Europea estableció una directiva que hace uso de este acuerdo del Joint Forum. Eso nos ha llevado a que ahora tengamos que negociar y coordinar con la Unión Europea, que nos exige que le demostremos que el sistema nuestro es equivalente al sistema de ellos y que no es necesario que nuestros bancos reciban un cargo adicional de supervisión en Europa por no tener un coordinador en el lugar. Estamos llevando a cabo ese proceso en el que la supervisión mundial ofrece muchas ventajas pero, claro, se necesita mucho tiempo para negociar y coordinar, lo que también es una ventaja ya que estamos hablando todos.

Éstos son algunos de los ejemplos pero, desde ya, hay otros. No todo es fácil de resolver y siempre surgen nuevos asuntos que hay que discutir, y hay que introducir cambios a las antiguas políticas porque, según se avanza en algunas áreas, surgen otras que crean nuevos temas y riesgos que enfrentar. El mercado continúa evolucionando y aplasta a algunos y premia a otros. Por ejemplo, hoy muchos supervisores enfrentan la realidad de que su papel como supervisor de país de origen se aplica a la minoría de los activos bancarios en su mercado; esto tiene importantes efectos que –me imagino– causan preocupaciones a los políticos y a los bancos centrales. Pero yo me limitaré al área de supervisión.

Esto crea temas importantes relacionados con el intercambio de información y la protección del seguro de depósitos. Estos supervisores expresan las siguientes preocupaciones y demandas cuando se negocian entendimientos para el intercambio de información. Exigen más acceso a la casa matriz, dado que la subsidiaria local no retiene toda la información necesaria para apoyar muchas decisiones sobre préstamos o manejo de riesgos. Otra preocupación es que si se liquida la subsidiaria, es posible que la matriz sólo cubra pérdidas hasta el tope de su patrimonio local, dejando al seguro local con el resto de las pérdidas. Pero, por supuesto, resulta imposible para el supervisor de la matriz someter a la institución a todos esos pedidos o visitas por parte de los supervisores anfitriones. Hoy en día muchas instituciones operan en muchos países, aunque los bancos prefieren sucursales, lo que en parte elimina esa preocupación por los anfitriones. También después de lo que pasó en la Argentina los bancos les ven beneficios a las subsidiarias por la misma razón que expresé, es decir, que les preocupaba a los anfitriones que fueran subsidiarias. Esto es algo que seguimos enfrentando según vamos adelante.

Otra área que complica el intercambio de información es la ola de acuerdos mediante los cuales los bancos contratan a terceras partes para llevar a cabo ciertas operaciones en su nombre; el área de la informática se presta muy bien a esto. Me refiero al llamado "*outsourcing*", que hoy en día está recibiendo mucha atención política en los Estados Unidos por su posible impacto en el desempleo. Pero yo sólo voy a hablar de su impacto en la supervisión. Por ejemplo, si Citibank tiene una subsidiaria en Polonia pero el manejo de los riesgos se lleva a cabo desde Londres y la informática se lleva a cabo en Singapur, la relación entre anfitrión y país de origen se complica. ¿Hasta qué punto puede exigírsele al supervisor en Polonia que dependa de nuestra supervisión

sin estar nosotros o la FDIC dispuestos a aceptar la responsabilidad por pérdidas al seguro de Polonia? Por otra parte, ¿cuál es el papel de los supervisores en el Reino Unido y Singapur con relación a la operación en Polonia? Y, por último, ¿a qué arreglo se puede llegar sin impedir la flexibilidad de Citibank para operar de la manera más efectiva posible?

Otra cuestión que quiero mencionar es la bancarrota, porque es un área en la que, cuando se liquida un banco que tiene operaciones transfronterizas, se crean problemas porque no existe un método aceptado internacionalmente. Si bien está trabajándose en este ámbito en distintos *forums*, no hay un método y todavía la tendencia es que si fracasa un banco, lo que hacemos es tomar todos los activos posibles que están en nuestro territorio y aguantarlos para cubrir y proteger a los acreedores en nuestro país.

Se anticipa que este año el Cross Border Group del Comité de Basilea pondrá en marcha un proyecto para revisar un trabajo de 1996 sobre la supervisión de operaciones a través de fronteras, y que va a tratar de abordar muchos de estos temas nuevos que he mencionado. El Joint Forum también ha lanzado un proyecto para analizar la cuestión del *outsourcing,* que también mencioné.

En resumen, como he dicho existen muchas mejorías en el proceso de supervisión, muchas mejorías en cómo colaboramos e intercambiamos información. Pero el ritmo de la globalización crea nuevos problemas y nuevos temas cada día. Gracias.

Workshop II: Políticas monetarias, sector público y crisis

Lic. Del Villar, Hernán:

En este segundo *workshop* abordaremos el aspecto más macroeconómico en el marco de la crisis, dejando un poco de lado los temas tan específicos de especialidades financieras, lo que hace a los seguros de depósitos y la supervisión, que hemos visto hasta ahora. Tenemos dos expositores que son dos economistas de larga trayectoria, muy conocidos en nuestro medio. Martín Lagos integra el directorio de SEDESA y ha sido vicepresidente del Banco Central en el período que fue de fines de 1996 a abril de 2001. En el extremo de la mesa se encuentra Mario Teijeiro, economista que ha trabajado mucho en temas vinculados al sector público y en la economía en general y hoy es presidente del Centro de Estudios Públicos.

1. La deuda pública argentina. Renegociación, política fiscal y crecimiento.

Mario Teijeiro

Bueno, muchas gracias. Antes que nada quiero agradecer al doctor Jaime y a SEDESA por esta invitación a participar en un foro tan calificado. Tenemos la fortuna con Martín de cambiar un poco el enfoque del tema y, a esta hora del día, traer algo, si no más entretenido, por lo menos distinto de los temas que se han visto y que supongo han sido de vuestra especialización.

Ya todos conocen mi impresión de que el problema fiscal estuvo en el centro de la explicación de la crisis argentina y del *default*. Yo no voy a insistir sobre este tema, que creo ya se ha hecho carne en la opinión generalizada, sino que, más bien, voy a tratar de dar una mirada hacia adelante y ver cómo también la política fiscal que hagamos de aquí en más va a ser clave en el tema de la renegociación de la deuda y en el tema del crecimiento argentino.

Para empezar, vamos a ver primero cuál es el marco fiscal de la renegociación de la deuda. Y aquí estoy planteando tres preguntas básicas. La primera de ellas es: ¿cuál es el punto de partida? El tema clave aquí es el superávit primario que seamos capaces de generar, porque eso es lo que permite la capacidad de pago de intereses y de servicio de la deuda. La segunda pregunta es si ese superávit que se proyecta, de acuerdo con la información del gobierno, es real o si, como ha sucedido en otras oportunidades y, particularmente, en la década de 1990, hay un elemento de contabilidad creativa. Y la última pregunta que me voy a hacer en esta primera parte es si ese superávit primario que se proyecta es sostenible.

La primera respuesta, con respecto a cuál es el punto de partida, es que todos los números indican que, por lo menos para el año 2004, el superávit primario va a ser del 3% del producto. Y digo "por lo menos" porque, dada la velocidad a la que está recuperándose la economía, es probable que la recaudación exceda las previsiones y el gobierno esté en condiciones de hacer un superávit primario superior. Digo que "esté en condiciones" porque también está en condiciones de aumentar paralelamente el gasto público y no tener más superávit primario. Entonces, todo indica que al menos vamos a tener, en el año 2004, un superávit primario del orden del 3% del producto.

La segunda pregunta es si eso es real. Algunos artículos que se han publicado recientemente están argumentando que, al igual que en la década pasada, está habiendo crecimientos de deuda,

que indican que los números del superávit primario no son un reflejo del crecimiento de la deuda y, por lo tanto, del verdadero déficit fiscal. Se hacen números sobre que, a partir de la devaluación, ha crecido la deuda pública en alrededor de 60.000 millones de dólares, crecimiento explicado por las compensaciones bancarias, explicado por temas como la nacionalización de la deuda provincial. Incluso hay un importante crecimiento de la deuda que es producto de la desvalorización del dólar o la revalorización del euro, ya que había mucha emisión de deuda en euro. La pregunta pertinente no es cuánto creció la deuda en este período de excepción. Obviamente ha habido elementos extraordinarios, que ya estaban anticipados, que ya estaban contabilizados en el nivel de deuda del 130% del producto al que hemos llegado. La pregunta pertinente es si esas emisiones de deuda van a continuar de aquí en adelante. Y yo no tengo una respuesta para esta pregunta. Creo, sí, que puedo hacer una llamada de atención porque es un elemento que hay que vigilar. Normalmente, el fisco argentino ha tenido erogaciones por debajo de la línea, en forma sistemática, por elementos que no son de una sola vez, por ejemplo los resultados de juicios contra el Estado y las compensaciones de distinta naturaleza. Ésos no son elementos extraordinarios, sino que aparecen en forma repetida. Y eso, en este momento, no está siendo contabilizado; no es posible saber si en las emisiones de deuda por carácter extraordinario también están mezcladas estas cosas. Es un elemento para tener en cuenta, fundamentalmente por los "sabuesos" del Fondo Monetario Internacional. Es decir, el tiempo dirá cuál es la respuesta a esta pregunta.

La tercera pregunta es si el superávit primario proyectado es sostenible. Aquí hay un tema muy importante. Este superávit primario del 3% del producto está montado exclusivamente sobre medidas impositivas extraordinarias. El superávit primario proyectado es de alrededor de 13.000 millones, quizá un poco más, para el año 2004, pero hay una recaudación de 16.000 millones de pesos explicada por derecho de exportación y por impuesto a las transacciones financieras en el sistema bancario. Es decir que los impuestos extraordinarios son mayores que el superávit primario. Si esos impuestos no estuvieran, porque cambia la coyuntura internacional o porque no son sostenibles ya que inhabilitan cualquier rentabilidad del sistema bancario, estaríamos a foja cero, estaríamos en una situación en la que no hay superávit primario. Entonces, la gran duda que se presenta es que el superávit primario que ha construido el gobierno está prendido con alfileres.

Olvidémonos un poco del tema de la sostenibilidad y asumamos por un momento que ese superávit primario, por una razón o por otra, se torna sostenible. Una explicación puede ser que venga un crecimiento mayor al esperado y que el gobierno decida, a medida que crece la recaudación por encima de lo esperado, ir reduciendo estos impuestos extraordinarios. Pero hagamos ese supuesto por un momento y preguntémonos si el superávit primario del 3% va a alcanzarnos para renegociar la deuda exitosamente. Si de este superávit del 3% del producto uno entra a deducir los pagos al FMI y a otros organismos multilaterales y bilaterales y, además, el servicio de la deuda pos-*default* –que son básicamente préstamos garantizados, y los BODEN que se han emitido–, el primer resultado al que uno llega es que lo que se podría pagar en el año 2004 sería una tasa de interés de aproximadamente el 2% sobre la deuda en *default*. En el cuadro siguiente, tenemos este detalle en millones de pesos o en millones de dólares. Quizás es más útil mirar la cifra en millones de dólares y, a partir de un superávit primario que gira en torno de los 4.500 millones de dólares, uno deduce los compromisos con organismos y entes bilaterales, los pagos por BODEN y préstamo garantizado y llega a un residuo que ronda los 1.800 millones de dólares, que sería lo que está disponible para el servicio de la deuda en *default*. Este número es aproximadamente un 2% de la deuda en *default*. Es decir, inicialmente podría pagarse hasta un 2%, lo cual realmente resulta exiguo en función de que es una tasa de interés que meramente compensa por la inflación estadounidense. Es prácticamente una tasa cero en términos reales.

Cuadro 1		
Superávit Primario y pago de intereses 2004		
	Millones de Pesos	Millones de Pesos
Superávit Primario	13.000	4.500
Intereses Organismos y Bilaterales	5.300	1.830
Intereses Boden y Préstamo Garantizado	2.400	850
Residuo para Deuda en Default	5.300	1.820

Ahora bien, indudablemente, lo que podría pagar el gobierno argentino en el año 2004 no es esto solo, mirando hacia adelante. Lo que es lógico es que hay un *step-up* posible en esa tasa de interés, ya que si el gobierno argentino mantiene el 3% del PBI –del producto bruto interno– como superávit primario, sin duda ese 3% del producto bruto interno va a significar, a medida que pasen los años, cada vez más dólares. Y va a significar cada vez más dólares básicamente por tres razones. Una es obvia: puede haber inflación en el área del dólar. Esto, sin embargo, no es ningún consuelo, ya que si se puede pagar más porque hay más inflación, simplemente vamos a compensar que hay más inflación, no vamos a darles más intereses a los acreedores en *default*.

La segunda razón es que puede haber una apreciación real del peso. A lo largo de los años, en la medida que el peso se aprecie, eso haría que el superávit primario que obtenga el gobierno signifique más dólares y, por lo tanto, mayor capacidad de pagar tasa de interés sobre la deuda en *default*. Esto, sin embargo, es un efecto que puede ocurrir de una sola vez y, si bien es verdad que hay cierto margen para que esto ocurra, yo no creo que tenga un peso decisivo. Pero, fundamentalmente, el tema crítico acá en términos de cuál es la capacidad de hacer un *step-up*, o una suba de la tasa de interés que se paga sobre los bonos en *default* a lo largo del tiempo, es cuál va a ser la tasa de crecimiento real de la economía argentina. Y ése es el tema crítico en el momento de plantear una oferta de renegociación.

La tasa de crecimiento, puesta en términos de qué oferta se puede hacer, es crítica por dos razones. Primero, porque puede ir subiéndose la tasa de interés a lo largo del tiempo. Cuanto más se crezca, más se puede subir la tasa de interés que se ofrece. Pero también es crítica porque en la medida que tengamos mayor crecimiento, va a ser posible ir reduciendo la deuda, en términos de producto, a una mayor velocidad y va a acercarse el año en el cual la Argentina tenga una deuda del orden del 25% o 30% del producto, que es una deuda normalizada en el sentido de que, a ese nivel de deuda, es muy probable que la Argentina pueda salir a los mercados internacionales a colocar voluntariamente deuda y obtener tasas de interés que sean compatibles con su economía, con su tasa de crecimiento potencial. Entonces, el tema aquí es que por estas dos razones, después de agotado este período de recuperación económica, después de haber empezado sobre un nivel muy bajo de actividad, hace una enorme diferencia y es crítico si, en los próximos 15, 20 ó 30 años, la Argentina va a crecer a una tasa del 2%, como crece el Brasil o como crecen los países europeos, o si la Argentina va a crecer a una tasa del 5%, como ha crecido Chile después de las reformas que introdujo a partir de 1984.

Cuadro 2			
Crecimiento y Step up posible			
Tasa de crecimiento	Tasa de interés en el 2004	Tasa de interés en el 2014	Tasa de interés en el 2020
2%	2%	3,5%	5%
5%	2%	5,5%	10%

Aquí tengo un ejemplo. Uno puede hacer ejercicios de simulación a varios años; yo he hecho uno. Obviamente, puede haber variantes sobre esto, dependiendo de los supuestos que uno aplique, pero yo creo que sirve a modo de ejemplo. Yo he supuesto dos tasas de crecimiento —una del 2% y otra del 5%— y me he preguntado a distintas fechas —a 10, 20 y 30 años— adónde llegaría la deuda argentina en términos de producto bruto. Tengan presente que estamos arrancando de una deuda astronómica, de una deuda del 130% del producto bruto, y no hay posibilidades de que la Argentina vuelva normalmente a los mercados hasta que no tenga un nivel de endeudamiento que yo estimaría entre 25% y 30% del producto. Así que hay un camino larguísimo para recorrer y cualquier renegociación de la deuda va a dejarnos siempre en un largo período de transición antes de que la Argentina pueda volver a los mercados internacionales. Pero haciendo el ejercicio de ver cómo podría evolucionar la deuda a tasas del 2% y el 5%, obtenemos los resultados que ustedes tienen a la vista. En el caso de crecer al 2%, todavía en el año 2034 la deuda sería de 35% del producto y aún no habríamos llegado a este umbral de 25% o 30% al que hice referencia. En cambio, si la tasa de crecimiento fuera del orden del 5% anual, la deuda, en términos del PBI, bajaría a un rango normalizado aproximadamente hacia el año 2024. Tendríamos, a pesar de crecer al 5% del producto, alrededor de 20 años para volver a una situación normal. Esto pone de relieve lo dramático de la situación argentina y del grado de endeudamiento al que se llegó.

Cuadro 3			
Crecimiento y Normalización de la Deuda			
Tasa de crecimiento	Deuda / PBI 2014	Deuda / PBI 2024	Deuda / PBI 2034
2%	72	51	35
5%	56	28	

Como les dije antes, las tasas de crecimiento no sólo hacen diferencia en cuanto al momento en que llegamos a un nivel normal de deuda, sino que también hacen diferencia en cuanto a la tasa de interés que puede pagarse sobre la deuda "defaulteada" durante ese período de anormalidad financiera. Aquí tienen ustedes un ejemplo, otra vez para la hipótesis del 2% o del 5% del crecimiento, donde ven que, a partir del 2% inicial que les mencioné en el año 2004, en la hipótesis del 2% se podría estar pagando 3,5% sobre la deuda "defaulteada", mientras que creciendo al 5%, se podría estar pagando el 5,5%. Y en el año 2020, mientras que la hipótesis del 2% permitiría un superávit primario que podría pagar hasta el 5% sobre la deuda "defaulteada", el monto posible

sería del 10% en el caso de que creciéramos al 5%. Entonces, para reiterar, el tema de a cuánto va a crecer la Argentina sosteniblemente, una vez que se haya superado esta etapa de recuperación económica, es la variable crítica para el tema de la renegociación de la deuda.

El otro tema que se presenta o la otra visión que existe –particularmente por parte del FMI– es que la Argentina debería hacer esfuerzos para poder constituir un mayor superávit primario y, de esa manera, poder renegociar la deuda exitosamente, en el supuesto de que una renegociación exitosa hiciera retornar los flujos a la Argentina y le permitiera crecer más aceleradamente. Sin duda, en cuanto a la relación que existe entre superávit primario y crecimiento hay dos visiones antagónicas. La visión que abraza el FMI es, básicamente, que aumentando el superávit primario vamos a normalizar cuanto antes la deuda y vamos a lograr que los flujos financieros retornen a la Argentina. Yo no tengo ninguna duda de que con una deuda renegociada la Argentina va a tener otra imagen, distinta de la de hoy. Tengo mis dudas de que esa renegociación de deuda sea lo suficientemente importante para primero motivar un retorno de los flujos financieros, en función de que, por más bueno que sea el arreglo, de todas maneras la Argentina tiene un período muy prolongado de un *overhang* de deuda muy alto y, por lo tanto, de dudas sobre su solvencia definitiva.

Por otro lado, la otra preocupación existente es que si esa confianza vuelve y le vuelven a prestar al sector público de la misma manera en que lo hicieron en la década pasada, y teniendo en cuenta la tendencia que tienen nuestros políticos de aprovechar toda oportunidad de endeudamiento, la pregunta es si no volveremos a entrar en problemas si realmente fuéramos tan exitosos como no creo que podamos ser en materia de generar confianza. Pero el tema central, entonces, es que lo que debería hacerse es procurar un acuerdo, porque un acuerdo es mejor que nada, en principio. Pero no podemos procurar un acuerdo a cualquier costo, porque hay un costado de conflicto entre construir un superávit primario muy elevado y las perspectivas de crecimiento argentino. Y el conflicto viene fundamentalmente porque si debiéramos aumentar el superávit primario a partir del nivel actual, sin duda deberíamos nuevamente aumentar la presión tributaria de una manera significativa. Primero, porque obviamente estamos frente a un gobierno que cree que el gasto público y el crecimiento del gasto público son esenciales para volver a crecer. Entonces, en la hipótesis de mínima de que el gobierno argentino se pusiera de acuerdo con el FMI para aumentar la presión impositiva, estamos seguros de que una parte iría a constituir más superávit primario, pero la otra iría a aumentar el gasto público. Es lo mismo que si dejáramos el resultado a merced de nuestros actuales arreglos institucionales, porque con la Ley de Coparticipación Federal más de la mitad de cualquier aumento de recaudación va ir a parar a mayor coparticipación con las provincias y a mayor gasto. De manera que la posibilidad de construir mayor superávit primario con esta situación política en la Argentina solamente se podría lograr a través de mayores impuestos y, si fuera así, sería lluvia sobre la inundación porque la Argentina, desde el año 1995, viene sometida a aumentos impositivos formales que producen distorsiones cada vez mayores, que son un peso cada vez mayor sobre la actividad económica organizada y que nos han llevado a niveles de evasión impositiva y de informalidad muy altos. Esto significa que la Argentina hoy tiene enormes bolsones de ineficiencia por asignar básicamente una enorme cantidad de recursos a sectores marginales informales de mucha menor productividad (los niveles de evasión están orillando el 50%). Pero, también, el problema es que ese tema de fomentar la informalidad está aumentando drásticamente. Las últimas cifras sobre empleo están indicando que solamente el 20% del aumento del empleo ha sido empleo en blanco y el 80% ha sido empleo en negro. Y de ese 20% de empleo en blanco, a la vez, hay un 30% que ha sido empleo a través de agencias de personal temporario. Es decir, la precariedad o los incentivos que han creado un aumento espectacular de las tasas impositivas formales que pagan unos pocos están generando un contexto de una asignación muy ineficiente de recursos que, de ninguna manera, va a colaborar para que la Argentina crezca a las tasas que resolverían el problema de deuda, no en un corto plazo, sino en un plazo

en torno del 15%, en lugar del 30%, que sería la alternativa si creciéramos a nuestras tasas históricas de alrededor del 2%. Todavía es mucho el 2%; la Argentina ha crecido en los últimos 30 años alrededor del 1,5%.

Para resumir y terminar aquí, les diría que la negociación que está encarando la Argentina es una negociación que tiene muy fuertes debilidades. En primer lugar, estamos arrancando con un superávit primario débil que está construido sobre impuestos insostenibles y distorsivos que vienen a sumarse a los varios paquetes impositivos que se sancionaron desde 1995 en adelante y que nos han llevado a un grado de distorsión económica muy dañino para el crecimiento sostenible. El segundo elemento estructural que yo veo y que me hace ser relativamente pesimista sobre el futuro de la renegociación es que, en la discusión que se está planteando entre el FMI y las autoridades argentinas, el tema central –que es el tema de cómo crecer sostenidamente a altas tasas– no está siendo considerado con la profundidad que merece. El gobierno argentino cree que el proteccionismo del Mercosur y un Estado cada vez más grande van a ser la garantía de un crecimiento sostenible. Probablemente acompañen a una recuperación de corto plazo, pero de ninguna manera estas dos premisas básicas nos van a llevar a un crecimiento sostenible importante, sino muy por el contrario. Y el problema es que el FMI, una entidad que fue creada en su momento para resolver crisis de corto plazo, está accediendo a una discusión en la cual no se plantean estos temas de fondo –el tema del proteccionismo y el tema de la participación del Estado en la economía– con el argumento de que son básicamente decisiones políticas que le cabe solamente al gobierno argentino adoptar y porque, de manera implícita, cree que no han de afectar significativamente nuestras perspectivas de crecimiento. Y aquí termino mi exposición con esta nota ligeramente pesimista con respecto a la negociación. Gracias.

Lic. Del Villar, Hernán:
El licenciado Martín Lagos va a hacer el cierre, la última presentación del V Simposio.

2. Políticas monetarias de estabilización como condición del buen funcionamiento del mercado financiero

Lic. Martín Lagos

La evidencia que existe – tanto a nivel global, como para nuestro país – sobre la necesidad de contar con una moneda estable para que las economías funcionen razonablemente y, sobre todo, para que inviertan y crezcan, es abrumadora. Entre los países con un ingreso per cápita de más de US$20.000 (que son, según el Banco Mundial, 21), hay un solo caso en el que la inflación promedio de los últimos 30 años alcanza a dos dígitos anuales, y ningún caso si se toman los últimos 10 años. En cambio, en un segundo grupo de 29 países (simplemente para tomar los primeros 50), con ingresos per cápita que van desde US$20.000 hasta US$4.000, hay 12 casos (41%) con inflaciones promedio de 2 ó de 3 dígitos anuales, si se miran los últimos 30 años, y todavía 11 (o sea 38%) si se observan los últimos 10 años.

El caso de la Argentina es paradigmático, porque su retraso relativo dentro de la economía mundial coincide con sus "records" de inflación y de inestabilidad monetaria. Dentro de este largo ciclo, que abarca a toda la segunda mitad del siglo XX, se pueden distinguir –sin embargo– algunos subperíodos de estabilidad monetaria y cambiara.

- Los diez años de vigencia del régimen monetario de la Convertibilidad,

- El tipo de cambio fijo desde fines del año 59 hasta principios del 62,

- El del período marzo 67 hasta junio del 70, y

- Los años 1979 y 1980, en los que tuvimos un tipo de cambio creciente, pero a velocidad decreciente y preanunciada, en lo que se dio en llamar "la tablita".

Estas experiencias tuvieron características muy diferentes entre sí, pero se parecen en que:

- En los cuatro casos la inflación bajó fuertemente, y

- En los cuatro períodos se experimentaron los mejores índices de desarrollo financiero y de ***inversión*** que se pueden hallar dentro de esta amarga fase de retraso de la economía argentina.

Debe señalarse también –casi obviamente– que las cuatro experiencias concluyeron con los típicos traumas (devaluaciones bruscas de la moneda nacional y confiscaciones o licuaciones diversas) que nos llevaron de inmediato hacia la involución o tendencia al "raquitismo financiero" y, en los dos últimos casos, con sendos "defaults" de las obligaciones financieras del Estado.

Sabemos que el "culpable" último de las crisis finales de estas experiencias fue el crecimiento del gasto público en paralelo con (o superpuesto a) las políticas monetarias de estabilización, que a más de distorsionar los precios relativos, debió ser financiado con impuestos distorsivos, o con emisión de deuda o de dinero, hasta el punto de precipitar las crisis.

Nos encontramos entonces frente al desafío planteado por:

- La necesidad de políticas monetarias claramente orientadas y comprometidas con la estabilidad de la moneda, porque solo en tales condiciones es posible el desarrollo de los contratos y de las instituciones financieras que potencian la inversión, y, por otra parte,

- La realidad de políticas fiscales que interfieren recurrentemente con la estabilidad monetaria y financiera.

Cuando esta realidad del gasto público in-financiable se superpone a políticas monetarias de estabilización, esta se logra al costo de impuestos y/o recursos provenientes del endeudamiento o de las reservas y precios relativos que, más tarde o más temprano, generan situaciones insostenibles el sector privado y, finalmente, las conocidas crisis de devaluación e inflación.

Frente a este desafío nos encontramos con una escuela que propone políticas monetarias ***flexibles***.

Esta escuela argumentaría que frente a la realidad de un gasto público alto o creciente, una política monetaria flexible permitiría no solo financiar parte de ese gasto a través de la demanda incremental de dinero resultante del aumento general de precios, sino también –y esto sería lo más valioso– alterar los precios relativos en la medida necesaria (léase: baja de los salarios públicos) para corregir el desequilibrio fiscal.

De esta manera no solo elude la "políticamente incorrecta" necesidad de despedir empleados públicos y/o rebajarles sus salarios, sino que se evitarían también las quiebras por impuestos y/o tasas de interés impagables para el sector privado.

Ahora bien, ***la adopción acrítica de políticas monetarias "tolerantes"***, en las que la inflación y/o la depreciación de la moneda serían un residuo resultante de los avatares de las finanzas públicas, aumenta el riesgo real ***de perder definitivamente la estabilidad monetaria***.

Si este fuera el caso, la involución o el raquitismo financiero resultantes de la propia inflación, de los descalces de plazos y/o de monedas imposibles de tolerar y de la inseguridad jurídica, se convertirían no ya en la excepción, sino en la regla.

La experiencia ha mostrado claramente como ***estos contextos*** de inestabilidad ***inhiben*** tanto a la punta ***inversora/acreedora*** de los mercados de financiamiento, como a las partes ***tomadoras/deudoras*:**

- Para los acreedores o inversores, aquellos factores de inestabilidad operan (a través de ***devaluaciones, licuaciones, congelamientos, moratorias,*** etc.) como una amenaza permanente sobre sus derechos e intereses, promoviendo una persistente huida de ahorros locales hacia instrumentos y mercados externos, o bien, su inversión directa en activos físicos.

- Para los tomadores de fondos o deudores, aquellas mismas inestabilidades –a través de su impacto distorsivo sobre ***la tasa de interés real, los descalces de plazos y monedas y la "ratio" de precios "comerciables/no comerciables"***– ponen frecuentemente en riesgo su mismísima supervivencia.

  De aquí a la desinversión y al estancamiento hay un solo paso.

  Algunas conclusiones:

- Si bien es formalmente correcto afirmar que las políticas monetarias orientadas a asegurar la estabilidad del valor de la moneda requieren, para ser sustentables, políticas fiscales que tengan como fundamento un gasto público limitado, eficiente, pagable con impuestos de bases amplias y alícuotas bajas y/o con colocaciones de deuda pública que no ahoguen al sector privado, no puede colegirse de tal afirmación que las políticas monetarias deban ser flexibles o acomodaticias.

- Por el contrario, el desarrollo de los mercados, los instrumentos y las instituciones financieras que posibilitan la concreción del financiamiento y de las inversiones necesarias para crecer, solo es posible en el marco de políticas monetarias que propendan y aseguren la estabilidad de la moneda.

- La experiencia muestra la importancia para la autoridad monetaria mida y evalúe los riesgos y amenazas que puedan provenir de otros campos de la política económica, especialmente de la política del gasto público y de incorporar, eventualmente, los ajustes que fueran necesarios, pero si la política monetaria es blanda desde el vamos, los males que se pretenda evitar (la distorsión de los precios relativos, por ejemplo) lo serán al costo de otras distorsiones no menos malas (el subdesarrollo financiero y el estancamiento).

Lic. Del Villar, Hernán:
Muchas gracias, Martín.

Tenemos algún minuto para alguna pregunta a los panelistas... Si no hay ninguna pregunta, queremos agradecer a todos su participación en el Simposio y damos por cerrado este V Simposio sobre Seguro de Depósitos. Muchas gracias.

APENDICE

Curricula de los panelistas

Adolfo C. Diz

Adolfo Diz ha sido Síndico de SEDESA desde el año 1999. Se graduó como contador público y Licenciado en Economía en la Universidad Nacional de Buenos Aires y luego, en 1957 y 1966, respectivamente, obtuvo el título de Licenciado y Doctor en Economía en la Universidad de Chicago. Ha sido profesor de Economía en las Universidades Nacionales de Buenos Aires y Tucumán y en las Universidades privadas Saint Andrew's, Católica Argentina y Belgrano, y actualmente es titular de la cátedra de finanza internacional en la Universidad CEMA. Ha sido Director Ejecutivo del FMI, representante financiero de la República Argentina en Europa, Director de la Per Jacobsson Foundation, Director del Centro Latinoamericano de Estudios Monetarios (México), Gobernador del Banco Central de la República Argentina, y consultor independiente del Banco Mundial, FMI, Banco Interamericano de Desarrollo, y Fondo Andino de Reservas. Actualmente es miembro del Comité de Coordinación del FEF (Foro de Estudios Financieros) y miembro pleno de la Academia Nacional de Ciencias Económicas. Su libro más reciente se titula "Oferta Monetaria y sus Instrumentos".

Jonathan Fiechter

El Sr. Fiechter ingresó al Fondo Monetario Internacional en Junio de 2003 para encabezar la unidad de supervisión financiera y administración de crisis del Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros. Previamente, desempeñó el cargo de Controlador Asistente Senior en la Oficina del Controlador de la Moneda (OCC), la agencia bancaria de los Estados Unidos responsable de la supervisión de bancos nacionales. En la OCC fue responsable de la política de capital de los bancos, análisis macro y financiero, y de las operaciones internacionales de la OCC. También participó del Comité de Basilea y del Destacamento Especial (Task Force) de Capital del Comité.

El Sr. Fiechter llegó a la OCC desde el Banco Mundial donde fue Director de Operaciones Financieras Especiales (SFO), un departamento que se concentraba en países que experimentaban apuros de envergadura en el sector financiero. También se desempeñó como Director del Departamento de Desarrollo del Sector Financiero y como Presidente de la Junta del Sector Financiero.

Pasó al Banco Mundial de la Oficina de Supervisión del Ahorro (OTS) la agencia federal dependiente del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos creada en 1989 para supervisar la industria del ahorro. Se desempeñó como Director Asistente de OTS desde 1992 hasta 1996, período durante el cual la industria del ahorro fue exitosamente reestructurada y restaurada a la salud financiera. En este carácter, el Sr. Fiechter se desempeñó también como Director de la Federal Deposit Insurance Corporation, Director del "Oversight Board of the Resolution Trust Corporation", Director de la Corporación de Reinversión Vecinal y Presidente del Concejo de Examen de las Instituciones Financieras Federales.

Comenzó su carrera profesional en el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos en 1971 como economista internacional.

Elizabeth H. Roberts

La Sra. Roberts se hizo cargo del puesto de Directora del Instituto de Estabilidad Financiera (FSI) el 1° de Junio de 2000. Antes de entrar en el FSI, la fue miembro del staff de la División de Supervisión y Reglamentación Bancarias de la Junta de la Reserva Federal durante más de veinte años. En 1993, fue designada gerenta de la Sección de Política Internacional de la División donde desarrolló, entre otras cosas, el programa de la Reserva Federal para supervisar las operaciones de los bancos extranjeros en los Estados Unidos. En 1996, fue designada por la Reserva Federal para un traslado temporal por tres años a la Secretaría del Comité de Basilea de Supervisión Bancaria en el Banco Internacional de Ajustes. Mientras permaneció con el Comité de Basilea, la Sra. Roberts fue una de los principales autores de los *"Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Efectiva"* y de la *"Metodología de los Principios Básicos"*. También redactó los documentos del Comité relacionados con numerosos temas de manejo de riesgos incluyendo controles internos, manejo de riesgo de los créditos y gobierno de la corporación. A su regreso a la Junta de la Reserva Federal en Agosto de 1999, fue designada gerente de la Sección Política de Examen y Procedimientos. Ha trabajado también en la División Internacional de First Union National Bank (ahora Wachovia) y en banca minorista en un banco comunitario en el estado norteamericano de Virginia. Dicta conferencias sobre numerosos temas relacionados con la supervisión bancaria, incluyendo gobierno de la corporación, técnicas de supervisión, y Basilea II.

José Carlos Jaime

El Dr. José Carlos Jaime es Presidente de SEDESA, Seguro de Depósitos S.A., desde su creación en 1995. Es miembro del Comité Ejecutivo de la Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos (IADI) que funciona bajo los auspicios del Banco Internacional de Ajustes de Basilea, para el período Mayo 2002-2004. Es asimismo miembro del Comité de Coordinación del FEF (Foro de Estudios Financieros) desde 1990. Entre los años 1999 y 2001 fue miembro del Grupo de Trabajo sobre Seguro de Depósitos del Foro de Estabilidad Financiera. Entre los años 1992 y 1995, desempeñó el cargo de Presidente y Director Delegado de PCA (Primera Calificadora Argentina) una compañía de calificación de riesgos. Fue Vicegobernador del Banco Central de la República Argentina entre los años 1976 y 1977. Entre los años 1967 y 2001, fue Profesor de Economía de la Universidad Católica Argentina.

Charles L. Evans

Charles L. Evans es director de investigación y Vicepresidente Senior de la Banca de la Reserva Federal de Chicago. Se desempeña como economista jefe y miembro del Comité de Administración. Supervisa la investigación del Banco en política monetaria, banca y mercados financieros, y economías regionales. Además, tiene responsabilidades de supervisión respecto a las unidades de informes estadísticos y asuntos del consumidor y comunitarios del Banco. Se desempeña también como economista asociado en el "Federal Open Market Committee" (FOMC), un grupo responsable de formular la política monetaria nacional. Antes de su designación como director de investigación en Julio 2003, Evans se desempeñó como Vicepresidente y Economista Senior en el Departamento de Investigación Económica con responsabilidad respecto al grupo de investigación macroeconómica. En ese cargo, llevó a cabo una investigación sobre la inflación y los efectos de la política monetaria tanto en la economía de los Estados Unidos como sobre los tipos de cambio.

Antes de ingresar a la Reserva Federal de Chicago en 1991, Evans era profesor asistente de economía en la Universidad de South Carolina.

Recibió una licenciatura en economía de la Universidad de Virginia y un Doctorado en economía de la Universidad Carnegie-Mellon de Pittsburgh.

Miguel Martín Fernández

El Sr. Miguel Martín Fernández es Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad Complutense de Madrid. Es Gran Cruz de la Orden del Mérito Civil y Gran Placa de la Orden del Mérito Postal. Director del Departamento de Auditoría Interna del Banco de España desde el año 2001. En el año 2000 fue asesor del Gobernador y en el año 1991 se desempeñó como Subgobernador del Banco. Fue Director General de Supervisión de Entidades de Crédito en el año 1986. En el año 1983 fue Jefe de Oficina de la Central de Balances, cuya creación estuvo a su cargo. Fue Presidente del Instituto de Crédito Oficial en el año 1982. Desde el año 1992 y hasta el año 2000 fue Consejero nato de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y Presidente de los Fondos de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios, Cajas de Ahorro y cooperativas de Crédito. Ha escrito numerosos artículos y conferencias sobre temas presupuestarios y da conferencias sobre temas presupuestarios, política fiscal y monetaria, así como también del sistema financiero y supervisión bancaria.

Hernán del Villar

Hernán del Villar ha sido Vicepresidente de SEDESA desde sus inicios. Se graduó en economía en la Universidad Católica Argentina en el año 1975. Tres años más tarde, y en la misma universidad, se graduó como Licenciado en Administración de Empresas. Es miembro fundador de Alpha, un "think-tank" en economía y negocios responsable por la asesoría en el área financiera, que se dedica fundamentalmente a dar asesoramiento a la alta gerencia respecto de las perspectivas de negocios de corto y mediano plazo. Mantiene el sistema financiero argentino bajo constante vigilancia. Desde 1993, es asesor de la Asociación de Bancos Públicos y Privados de la República Argentina.

Miguel D. Browne

El Sr. Browne es Director Adjunto de Supervisión de Bancos Grandes e Internacionales en la División de Supervisión y Protección del Consumidor en las Oficinas Centrales de la FDIC en Washington D.C. En tal carácter es responsable por la evaluación de los riesgos planteados por los bancos grandes a los fondos de seguro de la FDIC. También es responsable del desarrollo de la guía del examinador Basilea II, créditos nacionales compartidos, y asistencia técnica al exterior. Antes de hacerse cargo de este puesto, el Sr. Browne dirigió Política de mercados de Capital. Ingresó a la FDIC en 1995.

Antes de ingresar a la FDIC era un analista que trabajaba en la elaboración de un Tratado de Fuerzas Nucleares de Alcance Intermedio. Luego de unirse a la comunidad financiera, ha trabajado en las áreas de Banca de inversiones y de Hedge Funds Industries donde estuvo a cargo de las funciones de comercialización y riesgo. Se graduó de Maestro de Ciencias en Finanzas en el MIT y obtuvo un A.B. en Física y Economía del Colby College.

José A. Tuya

José A. Tuya ha sido examinador nacional bancario por la Oficina de Contralor de la Moneda (OCC) desde 1977 y fue incorporado a la División de Banca Internacional y Finanzas en 1989. En 1991 tomó una licencia del OCC y fue incorporado al FMI durante tres años, en la sede central de esta entidad. En 1995 fue incorporado al Departamento de la Tesorería por un año, para asistir en el monitoreo del sistema de la banca mexicana. Fue nombrado Director del IB&F en 1997.

El Sr. Tuya posee una Licenciatura y una Maestría en Administración de Empresas de la Universidad de Miami, Coral Gables, Florida.

Mario Teijeiro

El Sr. Mario Teijeiro es Licenciado en Economía de la Universidad Nacional de la Plata desde el año 1970. Realizó un master en Economía en la Universidad de Chicago en el año 1974 con especialización en Economía Internacional. Es PH en Economía también en la Universidad de Chicago y tiene una especialización en Finanzas Públicas y Economía Monetaria. Actualmente es Presidente del Centro de Estudios Públicos. Es Asesor Académico de la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL), desde Septiembre de 1991 hasta la fecha.

Desde Julio de 1991 hasta Diciembre de 1994 fue Gerente General del Banco Crédito Argentino y Gerente Financiero del mismo Banco desde Enero de 1988 hasta Julio de 1991. En Enero del año 1989 se desempeñó como consultor del Country Economic Department del Banco Mundial. Fue consultor del Departamento Fiscal del Fondo Monetario Internacional desde Noviembre de 1984 hasta Octubre de 1987. Es profesor de Finanzas Públicas de la Licenciatura de Economía en la Universidad del CEMA desde el año 1999 hasta la fecha. Fue profesor de Crecimiento y Política Económica Aplicada, Master de Economistas de Gobierno en la Universidad del CEMA, desde 1995 hasta el año 1998. Ha publicado varios trabajos, brindado numerosas conferencias y notas periodísticas.

Martín Lagos

El Lic. Martín Lagos integra actualmente el Directorio de SEDESA y actúa también como consultor independiente. Fue Vicegobernador del Banco Central entre Noviembre de 1996 y Abril de 2001, puesto que había ocupado brevemente en 1981. Ha sido Jefe de Economistas y Asesor Económico para varias instituciones económicas importantes y "think-tanks", se ha ocupado del diseño de políticas económicas y mercados financieros, tales como el Ministerio de Economía, FIEL (Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas), Consejo Empresario Argentino, Bank Boston, Scudder's y PROVECO. Obtuvo su diploma en economía en 1968 en la Universidad Católica Argentina y llevó a cabo estudios de posgrado en la Universidad de Columbia en 1970 y 1971, con el apoyo de FIEL y de la Fundación Ford. En 1988 fue honrado con la prestigiosa Beca Eisenhower, que le permitió llevar a cabo más estudios económicos en los Estados Unidos y ha sido miembro del Comité Ejecutivo de la Universidad CEMA desde su fundación, en 1978. El Lic. Lagos ha publicado numerosos trabajos y artículos sobre temas de política económica en los principales medios del país.

Las publicaciones de las exposiciones que contiene este volumen tiene por exclusiva finalidad la divulgación de dichas exposiciones. No se persigue ningún propósito comercial, académico o docente de ninguna naturaleza. Las opiniones aquí vertidas no comprometen la responsabilidad de SEDESA.

SEDESA
Seguro de Depósitos S.A.
Av. Corrientes 311, piso 10
(C1043AAD) Ciudad de Buenos Aires
República Argentina

Teléfono: (54-11) 5031-9848
Fax: (54-11) 5031-9849
E-mail: sedesa@sedesa.com.ar
Web: http://www.sedesa.com.ar