

UNA HIPÓTESIS SOBRE LAS REGULACIONES BANCARIAS Y EFECTOS MACROECONÓMICOS PARA LA ARGENTINA¹

Juan Miguel Massot

INTRODUCCIÓN

La crisis financiera iniciada en 2008 permitió una revitalización de los debates y la investigación teórica y empírica en ciertos tópicos de la economía y las finanzas. Uno de éstos es el de los efectos económicos de las medidas prudenciales aplicadas por el sistema financiero. Las nuevas medidas que se estudian están en parte destinadas a reducir la probabilidad de crisis en el sistema bancario o, en caso de ocurrir, que tengan el mínimo costo para la economía del país.

Algunos de los cambios sugeridos son los que se refieren a los mayores requerimientos de capital y liquidez. Hasta el momento se han realizado diversos estudios para medir sus posibles efectos macroeconómicos de largo plazo. Estas investigaciones permiten tener una noción general sobre lo que los expertos esperan de las citadas reformas (BIS, 2010 a, b y c; Angelini y otros, 2011).

El artículo plantea de manera exploratoria una vía para investigar esta cuestión en la Argentina. Se presenta primero, los aspectos sobresalientes de un informe realizado por el Banco de Pagos Internacionales (BIS). A continuación, una de las posibles hipótesis para el caso argentino y su validación teórica. Finalmente, algunas conclusiones.

1. ANTECEDENTES

Este artículo se basa en los estudios publicados por el BIS sobre los impactos macroeconómicos que pueden esperarse de la aplicación de mayores requisitos de liquidez y capital exigibles a los bancos (BIS, 2010 a, b y c; Angelini y otros, 2011).²

¹ Presentado en el Congreso Internacional sobre Economía y Gestión, Mesa "Basilea III y los desafíos que enfrenta la banca en Argentina", Buenos Aires, Noviembre 2011.

² Estos estudios, además de ofrecer un estado de la cuestión, presenta estimaciones propias del BIS sobre estos y otras medidas, como las contracíclicas que se mencionan en otro texto del autor publicado en este mismo volumen.

Como se indica en el título anterior, las citadas regulaciones tienen como objetivo minimizar los costos de futuras crisis financieras en las economías de los países.

Así planteado, se da por sentado que:

a) los sistemas financieros tienen crisis;

b) dichas crisis son connaturales a los mismos³;

c) tienen costos económicos netos para la sociedad y, por lo tanto, no son deseables;

d) para reducir el costo esperado se requieren diseñar y aplicar medidas precautorias;

e) no son suficientes las medidas resultado de decisiones estrictamente privadas, sino que se requiere una acción específica del Estado para lograrlo.

Estos supuestos no son necesariamente aceptados por todos los autores (Roubini y Mihn, 2010 : 70-105). Una cuestión interesante es, por ejemplo, la visión que este planteo tiene sobre el rol del Estado en una economía, la cual no es compartida por todas las teorías económicas. En un extremo están aquellos que abonan la hipótesis de libre mercado, los cuales podrían estar en desacuerdo tanto con la participación del estado para regular el mercado financiero como con el supuesto que las crisis –si son generadas por el mismo libre mercado- tienen un efecto económico negativo a largo plazo. En el otro se ubicarían los autores que consideran que la intermediación financiera es lo suficientemente importante para una economía nacional como para dejarlo en manos privadas, siendo el Estado el que debe asumir todas las funciones atribuibles a los sistemas financieros.

En este artículo no se abordan estas cuestiones que también han vuelto a constituir un área de interés para académicos y hacedores de política. Se aceptan las premisas de los trabajos empíricos realizados para

³ Estos dos supuestos permiten evitar afirmar que las crisis sean consideradas como eventos excepcionales sobre los que nadie puede intervenir preventivamente. De otra manera, si fuesen eventos excepcionales la relación costo beneficio de una intervención preventiva podría conducir a la decisión de no intervenir. Esta última cuestión –relación costo beneficio de la intervención- no se deja a un lado en el resto del trabajo sino que se plantea en otro nivel, esto es, se acepta como premisa la necesidad de la intervención de regulaciones estatales sobre el libre mercado.

países desarrollados con el fin de explorar si regulaciones más estrictas pueden reducir los costos esperados de una crisis bancaria en la Argentina.⁴

2. UNA HIPÓTESIS PARA EL CASO ARGENTINO

La pregunta que se formula es si estos mayores requisitos de liquidez y capital para los bancos tendrían un impacto macroeconómico positivo en la Argentina, tal como se espera para otros países.

La hipótesis es que las regulaciones más estrictas en los requerimientos de liquidez y capital de las entidades bancarias reducen la probabilidad de que se generen crisis bancarias en la Argentina, y de ocurrir, serían más breves y menos profundas, todo lo cual minimiza su costo económico.

Esta hipótesis es la que ha sido validada por los estudios teóricos y empíricos llevados a cabo para países desarrollados compilados y desarrollados por el BIS, y es la que en primer lugar, debería validarse para la Argentina. Es posible formular otras hipótesis relativas al tema. A modo de ejemplo, puede indicarse una vinculada al sistema de investigación local, como sería la de si es eficiente invertir recursos en un trabajo empírico sobre este impacto económico para la Argentina.

3. VALIDACIÓN

1. La metodología de validación aplicada en este artículo es la de una argumentación conceptual, la cual se formula a partir de la literatura sobre crisis financieras, y sobre la economía y el sistema bancario en la Argentina. En este artículo no se expone una validación empírica de la hipótesis presentada, aunque se identifican algunos elementos que pueden ser de utilidad para una investigación empírica ulterior.

2. De los informes del BIS sobre los modelos de impacto macroeconómico de largo plazo de los mayores requerimientos de capital y liquidez, se puede sintetizar lo siguiente:

- Por una parte, en dichos modelos los beneficios de los mayores requerimientos estarían asociados a la menor probabilidad de crisis bancarias (y pérdidas de producto bruto interno –PIB-) y a la reducción de

⁴ El debate sobre el rol del Estado supera toda posibilidad de ser abordado en este artículo.

la amplitud de las fluctuaciones económicas en períodos que no son de crisis.

- Por otra, los costos económicos de los cambios regulatorios derivarían del aumento de la tasa de interés de los créditos que reduce el PIB de estado estacionario aunque, según los modelos aplicados, dichos cambios no afectarían a la tasa de crecimiento de largo plazo

- Los resultados de las diversas modelizaciones realizadas y compiladas en los documentos antes citados indican que el impacto neto de los mayores requerimientos de liquidez y capital es positivo. Sin embargo, cabe señalar que los autores remarcan que existe un amplio margen de incertidumbre como consecuencia de los diferentes enfoques, metodologías y supuestos de los modelos de simulación existentes.

- El estudio también presenta las dificultades teóricas y empíricas existentes en la medición de impacto y la distancia que pueden existir entre los resultados medios y los específicos para cada país.

En una apretada síntesis, los modelos de simulación generan resultados netos positivos de la aplicación de mayores requerimientos de capital y liquidez bajo ciertos supuestos y para un conjunto amplio de casos.

3. Antes de analizar el caso argentino en particular, conviene retrotraerse a una cuestión crucial para este artículo y que es la relativa a la naturaleza de las crisis y su tipología.

Siguiendo a Reinhart y Rogoff (2009) en ocasiones se pueden identificar claramente al evento y reconocer su naturaleza, permitiendo su clasificación. En otros, sin embargo, las crisis se conforman como "clusters", esto es, no como una crisis de un tipo específico sino como un fenómeno que puede involucrar distintos tipos de crisis al mismo tiempo. A este fenómeno más complejo hay que sumar la dificultad que habitualmente existe para identificar claramente qué crisis se enfrenta en cada caso.

En el mismo trabajo, presentan el concepto de una crisis bancaria y cuáles son sus características, así como también cuáles son las similitudes y diferencias con otros tipos de crisis, como las crisis de la deuda pública interna y externa, las crisis cambiarias y monetarias, y las de alta inflación.

Recogiendo la tipología de estos autores, pueden agruparse las crisis en dos grandes categorías o familias. Aquellas que tienen un origen

directo en la política macroeconómica del gobierno y las que tienen un origen directo en las decisiones de los agentes económicos no gubernamentales independientemente que las mismas se generen o no como consecuencia de decisiones de políticas gubernamentales⁵. Las primeras, que se denominarán como "crisis de naturaleza macroeconómica", se incluirían las crisis fiscales, las monetarias y las cambiarias. En las segundas, que se denominaría "crisis de mercado", las bancarias y de los mercados financieros.

De esta forma, podría pensarse en una crisis macroeconómica como aquella originada por los desequilibrios macroeconómicos de diversos órdenes y suficientemente significativos que tiene un país como para alterar la evolución de la economía y de los elementos centrales que integran de la política económica en curso.

Este agrupamiento permitiría comprender por qué es probable encontrar un "cluster" de crisis dentro de una misma gran categoría. Por ejemplo, es normal que una crisis de alta inflación en vaya asociada a una crisis fiscal, monetaria y cambiaria. Lo inverso, sin embargo, no siempre es cierto aunque su probabilidad no es muy elevada. Pueden ocurrir defaults soberanos pero sin inflación o sin una devaluación de la moneda nacional. O bien, una crisis cambiaria pero sin default soberano. Por otra parte, la estrecha relación entre el sistema bancario y los demás agentes del sistema financiero (mercados de valores, etc.) permiten comprender que las crisis financieras sean un cluster de crisis bancarias y de alguno o varios mercados de activos financieros, como las acciones, los bonos y los productos derivados.

La identificación del sentido de causalidad (qué es causa y qué es efecto) puede resultar en ocasiones una tarea de gran complejidad. Por lo tanto, en dichos casos quizás convenga clasificar dichos eventos en el tipo más agregado, como las crisis macroeconómicas y las crisis de mercado. En el caso que sí se pudiese resolver el sentido de la causalidad, podría clasificarse la crisis en el segundo nivel e identificarla como una crisis de

⁵ Interesa para este artículo las decisiones del regulador gubernamental de los mercados bancario y financiero, por ejemplo, el Banco Central. Los cambios regulatorios afectan las decisiones de los agentes económicos, por ejemplo, los bancos. De esta manera un marco regulatorio inadecuado originado en una decisión del Banco Central puede incentivar decisiones de los bancos que los conduzcan a una crisis. Esta última será considerada una crisis bancaria y, por lo tanto, en esta clasificación presentada, una crisis originada en las decisiones de los agentes económicos no gubernamentales.

origen monetario, de la deuda pública, una burbuja en el mercado de acciones, etc.

Como se señaló, las crisis bancarias en sistemas bancarios con participación privada pueden ocurrir independientemente del contexto macroeconómico. Es más, su ocurrencia puede devenir en una crisis macroeconómica, por ejemplo, por el salvataje del sistema bancario financiado por el gobierno. Por ello, no caen en la categoría de "crisis de naturaleza macroeconómica" sino que pertenecen a la familia de las denominadas "crisis de mercado", y dentro de ellas tienen su propia categoría, para diferenciarlas de las crisis que pueden darse en otros mercados, como los mercados de valores (bonos y acciones), etc. Nuevamente, y tal como se señalará más adelante, el hecho que pertenezcan a una familia de crisis diferente que la de las macroeconómicas, no implica que no se puedan establecer vínculos causa-efecto entre ellas ni tampoco que no puedan sobrevenir formando "clusters".

La importancia de estas consideraciones preliminares sobre la clasificación de las crisis es que según sea el tipo que enfrente el país es el conjunto eficiente de instrumentos para prevenirla o para minimizar su costo. Puede notarse entonces cuán relevante es para el objeto de este artículo poder llegar a identificar si una crisis es de naturaleza bancaria o de otro tipo. Por ejemplo, si las crisis son de naturaleza macroeconómica y no bancaria, las políticas a aplicar que puedan prevenirlas o minimizar su costo son de índole macroeconómica, aunque tengan instrumentos o componentes atribuibles al sector bancario. Por lo tanto, es muy probable que medidas prudenciales sobre el sistema bancario no sean capaces de prevenir y, quizás, ni de minimizar los costos económicos de una crisis de otra naturaleza, sobre todo si la misma es de tipo macroeconómica. Por el contrario, si la crisis es bancaria, entonces las políticas prudenciales y macroprudenciales pueden ser parte de un set de políticas óptimas para resolverla y para evitar su ocurrencia o minimizar sus costos económicos.

4. La Argentina habría sufrido las siguientes crisis en tiempos recientes (Reinhart y Rogoff, 2009; el BIS, 2010; De Pablo, 2005): 1975-1976; 1980; 1982; 1985; 1988-1991; 1995; 1998-2002. Habría que agregar la de 2008-2009 (Bleger y otros, 2009) que por sus características podría ser incluida en la categoría Reinhart- Rogoff de crisis cambiaria.

Para un correcto análisis del caso argentino hay que abordar al menos tres cuestiones. Primero, distinguir a los bancos como origen ("crisis bancarias") y como mecanismos de propagación de una crisis de otra naturaleza. Segundo, algunas particularidades del caso argentino. Tercer, si el sistema bancario actual enfrenta problemas de solvencia y liquidez.

De los eventos señalados, la única crisis originada directamente en el sistema bancario sería la de 1980⁶. Las demás crisis pueden ser clasificadas en la categoría amplia de "crisis de naturaleza macroeconómica", aunque pueden ser clasificadas en un orden inferior, como crisis de alta inflación o cambiaria.

Esta clasificación en la categoría de crisis macroeconómica no implica que dicha crisis no haya tenido efectos "sobre" el sector bancario y "a través del" sector bancario, sino que su naturaleza no es bancaria sino macroeconómica.

En otros términos, dado los demás factores como la estructura de la economía, la experiencia contemporánea indicaría que salvo la citada excepción del año 1980, el sistema bancario argentino ha sido partícipe de las crisis como un mecanismo de propagación necesario y no causal de crisis económicas (De Pablo, 2005; Gerchunoff y Llach, 1997).

Un ejemplo en este sentido relativamente reciente es la crisis del año 2001-2002, la cual no fue de origen bancario sino macroeconómico aunque alcanzó su punto culminante cuando el sistema bancario fue incapaz de seguir operando fluidamente bajo el régimen monetario vigente hasta diciembre de 2001. El colapso del sistema bancario fue definitivo sobre la evolución que seguiría la crisis macroeconómica, al ponerla en evidencia y transmitir sus efectos a todo el sistema económico.

Además, hay que tomar en cuenta algunos elementos de la economía y del sistema bancario argentino actual que lo diferencian de otros sistemas bancarios, como los de los países más desarrollados o con economías estables⁷:

⁶ Cfr. el diálogo McKinnon-Díaz Alejandro acerca de las causas de las "Experiencias del Cono Sur" que se aborda muy sucintamente en otro artículo del autor publicado en este volumen. Para un mayor desarrollo sobre este tema, puede recurrirse a Gibson y Tsakalotos (1992), Hallwood y MacDonald (2000 : 430-442), Caprio y otros (2001), De Pablo (2005); y Broner y Ventura (2010).

⁷ Estas consideraciones no son analizadas en profundidad porque superan el alcance del presente artículo. Sobre dolarización y sus consecuencias existe una amplia literatura; véase,

- poca profundidad financiera (cualquiera sea el conjunto de indicadores que se utilice para medirlo)
- dolarización de la economía,
- existencia e importancia de los canales financieros "alternativos" al sector bancario y del autofinanciamiento empresario

Estas características permiten inferir que cualquier evento de crisis bancaria o que involucre al sistema bancario como mecanismo de propagación tendría un impacto menor que en otros países, por ejemplo, los países para los que se realizaron los modelos de simulación ya citados.

La menor profundidad financiera de la Argentina, considerada una desventaja en los momentos de estabilidad económica y financiera debido al menor apalancamiento del sector familias y empresas, constituye un freno en la propagación de los efectos negativos de una crisis⁸. Lo mismo ocurre con la existencia de una economía monetaria "dolarizada" no bancaria y la existencia de mecanismos alternativos de financiamiento, como el crédito comercial y los pertenecientes a la economía informal.

Por lo tanto, en este artículo se sostendrá que la debilidad del sistema bancario argentino es consecuencia de las sucesivas crisis económicas más que su causa. Esto es, las sucesivas crisis macroeconómicas generaron, entre otros efectos, una reducción del sistema bancario (tamaño, profundidad financiera, rol en la intermediación, etc.), registrándose una sola excepción en la que su crecimiento y las características que tomó el proceso fue parte de los factores que desencadenaron una crisis macroeconómica.

Finalmente, en lo que respecta a la situación actual del sistema financiero, puede afirmarse que el mismo es solvente y líquido tal que enfrentó las sucesivas crisis de origen interno y externo del período 2008-2010 adecuadamente y sin registrarse eventos críticos a nivel individual ni sistémico (BCRA, 2010 y 2011). Esta conclusión permite descartar que sean necesarios cambios significativos en los requerimientos de capital y liquidez en el contexto actual y a la luz de los acontecimientos del período 2008-2010 como ocurrió en países desarrollados. Lo aquí expresado no

por ejemplo, Levy Yeyati (2006). Sobre el autofinanciamiento empresario puede consultarse Bebczuk y Garegnani (2007)

⁸ Aunque puede ser redundante, la baja bancarización del sistema económico no es algo deseable de suyo, aún cuando en momentos de crisis tenga un efecto secundario positivo.

invalida la posibilidad de mejorar las pautas regulatorias en la materia para enfrentar nuevos escenarios económicos y financieros.⁹

5. De lo expuesto con relación a las naturalezas de las crisis sufridas por la Argentina, se deduce que la prioridad para este país no es tener un sistema bancario más robusto que le permita evitar o minimizar los costos de crisis económicas generadas desde el sistema bancario, sino una macroeconomía más sustentable o, en otros términos, menos propensa a las crisis.

Por una parte, entonces, puede afirmarse que es condición necesaria pero no suficiente para tener un sistema bancario sólido y líquido que el país cuente con una macroeconomía sustentable. Por otra, la historia contemporánea sugiere que un sistema bancario sólido y líquido de acuerdo a los estándares internacionales no es condición necesaria ni suficiente para evitar una crisis económica en el país.

6. Aún cuando la naturaleza de las crisis de la Argentina y su vínculo con las crisis bancarias resultan distintas a los fenómenos registrados y estudiados en otros países, nada impide –salvo el uso eficiente de los recursos dedicados a la investigación económica– que se realicen simulaciones sobre los efectos macroeconómicos que tendrían los mayores requerimientos en concepto de liquidez y capital en la economía nacional.

Para realizar un ejercicio de impacto se sugieren tomar en cuenta información existente como la siguiente:

- En la Argentina ha sido más frecuente un sentido de causalidad inverso entre la crisis bancaria y la económica a lo registrado y estudiado en otros países

- Debería preverse un menor impacto de una crisis bancaria en el sistema económico como consecuencia del bajo nivel de desarrollo financiero y a la dolarización de la economía

- Debería tenerse en cuenta que, como consecuencia las especificidades del sistema bancario local, es posible que los costos y los beneficios de la adopción de parámetros más estrictos en materia de

⁹ Se descarta que las autoridades de contralor, incluyendo las argentinas, adecuen las normativas periódicamente. Esto es especialmente importante cuando rigen contextos en que aumenta la probabilidad de ocurrencia de eventos extremos, como pueden ser los casos de una crisis internacional con implicancias locales o cambio drásticos y persistentes en los tipos de cambio.

capital y de liquidez tengan una ponderación diferente a la de países de mayor desarrollo financiero.

4. CONCLUSIONES

Como primera conclusión, y que hace al contexto de este trabajo, todavía no se pudo lograr un consenso académico acerca de la naturaleza, los mecanismos de expansión y la situación actual e inmediata futura de la actual crisis. En otros términos, todavía se actúa en base a distintos diagnósticos y con planes *ad hoc* para arrancar a gran parte del mundo –o a países concretos- de la crisis que los aqueja desde el año 2008.

En lo relativo a las simulaciones sobre el impacto macroeconómico de reformas regulatorias vinculadas a la solvencia y liquidez bancaria, es difícil concluir para la Argentina lo mismo que para el promedio de los países desarrollados.

Ello resulta de la tesis que la Argentina ha tendido a generar crisis económicas que devinieron en bancarias y financieras, y no al revés. Por lo tanto, el foco de atención de las políticas públicas con el objetivo de evitar crisis económicas debería hacerse en la política macroeconómica más que en la regulación bancaria. También se puede plantear a manera de hipótesis que mayores requerimientos podrían tener efectos positivos marginales en términos de estabilidad financiera, pero que no evitarán aquellos deriven de una crisis de origen macroeconómico.

Asimismo, se sugiere estudiar cuidadosamente los cambios regulatorios para evitar costos innecesarios para un sistema financiero de muy bajo desarrollo. En este aspecto, deberían evitarse problemas ya reconocidos en la literatura teórica y empírica de la Argentina, tales como el riesgo moral, un sistema bancario dolarizado y con alta exposición a las fluctuaciones abruptas del tipo de cambio, y altos niveles de endeudamiento del sector público con el sistema bancario.

Finalmente, no se pudo validar teóricamente la hipótesis enunciada al inicio de este artículo, no se la pudo validar teóricamente. Esto permitiría reconfirmar la importancia de no reproducir de manera acrítica enfoques y recomendaciones provenientes de realidades tan distintas a las locales.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Angelini P., L. Clerc, V. Cúrdia, L. Gambacorta, A. Gerali, A. Locarno, R. Motto, W. Roeger, S. Van den Heuvel and J. Vlček (2011): "BASEL III: Long-term impact on economic performance and fluctuations"; Working Papers No 338; BIS; Basel.

Bebczuk R. y L. Garegnani (2007): "Autofinanciamiento empresario y crecimiento económico", *Ensayos Económicos* 47, Abril-Junio, BCRA, Buenos Aires.

BCRA (2010): *Boletín de Estabilidad Financiera*, Segundo Semestre, Buenos Aires.

BCRA (2011): *Boletín de Estabilidad Financiera*, Primer Semestre, Buenos Aires.

BIS (2010 a): "An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements"; Basel Committee on Banking Supervision; August, Basel.

BIS (2010 b): "Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements"; Macroeconomic Assessment Group established by the Financial Stability Board and the Basel Committee on Banking Supervision; Interim Report; August, Basel.

BIS (2010 c): "Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements"; Macroeconomic Assessment Group established by the Financial Stability Board and the Basel Committee on Banking Supervision; Final Report; December, Basel.

Bleger, L. y otros (2009): "Crisis global: una mirada desde el sur", Capital Intelectual, Buenos Aires.

Broner F. y J. Ventura (2010): *Rethinking the Effects of Financial Liberalization*; WP 16640; NBER, Cambridge.

Caprio, F; Honohan, P y Stiglitz J (eds) (2001): *Financial Liberalization: How Far, How Fast?*, Cambridge, Cambridge University Press.

Clement P. (2010): "The term "macroprudential": origins and evolution". *BIS Quarterly Review*, March; Basel.

De Pablo J.C. (2005): "La Economía Argentina en la Segunda Mitad del Siglo XX", dos tomos, La Ley, Buenos Aires.

Eichengreen, B. (2009): *Qué hacer con las crisis financieras*. Fondo de Cultura Económica, México.

Gerchunoff P. y L. Llach (1997): *Ciclo de la ilusión y el desencanto*. Ariel, Buenos Aires.

Gibson H. y E. Tsakalotos (1992): *Economic Integration and Financial Liberalization: Prospects for Southern Europe*. Macmillan Press, London.

Gray S- T. y N. Talbot (2009): "Desarrollo de Mercados Financieros", en *Ensayos* N° 81, CEMLA, México.

Hallwood C.P. y R. MacDonald (2000): *International Money and Finance*, 3rd edition, Blackwell, Oxford.

Reinhart C. y K. Rogoff (2009): *This Time is Different*. Princeton University Press.

Heyman D. (2009). "Notas sobre variedades de crisis", en *Ensayos Económicos* 53-54, Enero-Junio, BCRA, Buenos Aires.

Levy Yeyati E. (2006): "Financial Dollarization: Evaluating its Consequences" en *Economic Policy*, Vo.21, Nro 45, pp. 61-118, January.

Roubini N. y S. Mihh (2010): *Cómo salimos de ésta*, Ediciones Destino, Santiago de Chile.