

# POSIBLES INDICADORES DEL SECTOR TURISMO PARA LA AUTORIDAD MACROPRUDENCIAL EN LA ARGENTINA

*Pablo Herrera*

## INTRODUCCIÓN

Debido a la crisis financiera internacional diversos países se ven en la necesidad de replantear la manera de regular el sector financiero. Este replanteo consiste en un traspaso desde una regulación microprudencial hacia una macroprudencial.

Así, en la primera parte de este trabajo se hará mención de las diferencias existentes entre ambos tipos de regulación. A los efectos de evitar confusiones se realizará una distinción entre los términos macroeconómico y macroprudencial, y se mencionarán los diferentes usos que se le da a este último. En ocasiones se hace referencia al análisis macroprudencial, otras a la supervisión macroprudencial y también se habla de una regulación macroprudencial.

Centrándose en lo que se entiende por regulación macroprudencial, se analizará el concepto de autoridad macroprudencial, cómo debería implementarse la misma y que poderes tendría que tener para asegurar la estabilidad del sistema financiero en su conjunto. También se hará mención de cómo se debería conformar y en qué lugar se debería ubicar.

Haciendo referencia a la coyuntura local, se mostrarán los intentos que se vienen realizando en Argentina por seguir los lineamientos internacionales en materia de regulación financiera. Así, mediante la normativa A 5203 del BCRA y la reforma de la Carta Orgánica de esa misma entidad, se observa la intención de implementar una regulación macroprudencial a nivel local. En lo que se refiere a la reforma de la Carta Orgánica, en el artículo cuarto de la misma se propone reemplazar la simple acción de "vigilar" por la de "regular" el funcionamiento del sistema financiero local para evitar los posibles desajustes dentro de este sector.

Finalmente, con la intención de dotar a la autoridad macroprudencial de un instrumental que le permita llevar a cabo su propósito, se analizará la evolución del sector turismo. En particular se estudiará el comportamiento de dos indicadores claves de este sector, a saber, la balanza turística y la balanza del gasto de turistas. Los mismos deberían ser utilizados por la autoridad macroprudencial para alertar sobre potenciales problemas en la economía. Para finalizar, en cuanto a la coyuntura local, se mencionarán una serie de resoluciones dictaminadas por la AFIP que podrían afectar la evolución de estos indicadores.

## 1. EL TÉRMINO MACROPRUDENCIAL

Luego de la crisis financiera internacional que tuvo su origen hacia finales del 2007, los temas relacionados con la estabilidad del sistema financiero y la

necesidad de una regulación macroprudencial se encuentran en una etapa de plena producción. A nivel internacional, la implementación práctica de este tipo de regulación se está llevando a cabo mediante las recomendaciones realizadas por Basilea III que surgen como una pronta respuesta a la mencionada crisis que impactó fuertemente en el sector real de la economía, provocando grandes costos sociales.

A diferencia de lo que se conoce como regulación microprudencial, que se encarga de la estabilidad de una entidad financiera individual, la regulación macroprudencial, a partir del control de la red de interconexiones que existe entre las diferentes entidades, se encarga de la estabilidad del sistema financiero en su conjunto<sup>1</sup>. También es importante poder diferenciar que mientras el término macroeconómico se refiere al análisis de la economía en su totalidad, el término macroprudencial se refiere solamente al análisis del sistema financiero agregado.

Así se pueden mencionar tres sentidos diferentes con los que es utilizado este término (Green, D. 2011). El primero hace referencia a un análisis, el segundo a una manera de supervisión, y el tercero se relaciona con una regulación que se realiza a través de diversas herramientas. Por su parte, el análisis macroprudencial no se transforma en una supervisión macroprudencial hasta que ese mismo análisis no se emplee para intentar modificar el comportamiento de las firmas que componen el sistema financiero. La regulación macroprudencial, por su parte, está vinculada directamente con una serie de herramientas macroprudenciales que brindan información acerca del comportamiento de las mencionadas firmas.

A su vez, existen dos tipos diferentes de herramientas macroprudenciales. Las primeras son herramientas inherentes al mismo sistema financiero. Las segundas, en cambio, están directamente vinculadas con la evolución del sector real de la economía. Entre estas últimas, las herramientas más comunes hacen referencia a la liquidez y al capital de una empresa, y son desarrolladas dentro del análisis macroprudencial. El riesgo macroprudencial, entendido también como riesgo sistémico, es el que se intentan controlar mediante la regulación macroprudencial, la cual hace uso del instrumental disponible.

## **2. LA AUTORIDAD MACROPRUDENCIAL**

La autoridad macroprudencial (Goodhart, C. A. E. 2011), conformada por representantes de distintos sectores del lado real de la economía (Comité de Política Fiscal), se ocuparía de buscar la estabilidad del sistema financiero en su conjunto. De la estabilidad de precios de la economía se encargaría el Banco Central, y de la regulación de las entidades financieras vistas en forma individual, se encargaría la regulación microprudencial.

---

<sup>1</sup> En Hanson, S. et al (2010) se relacionan los conceptos de regulación microprudencial y macroprudencial con los conceptos de equilibrio parcial y equilibrio general respectivamente.

Para poder cumplir con su cometido, este comité debería contar con ciertos poderes. Entre los más importantes, se destacan el de poder alterar el balance del Banco Central y la modificación de los ratios que la regulación microprudencial le requiere a las entidades. Así, si bien la autoridad macroprudencial puede influir sobre la conducta de la intermediación financiera, este comité no debería influir en las decisiones de los intermediarios financieros.

En cuanto al lugar que debería ocupar la autoridad macroprudencial, se debe pensar en el concepto de provisión de liquidez. La provisión de liquidez es simultáneamente una herramienta del Banco Central y un componente para la prevención de crisis. Así, la autoridad macroprudencial, tiene que estar bajo el control del Banco Central, mientras que la autoridad microprudencial, en ciertas circunstancias debería estar bajo el control de esta entidad y de la autoridad macroprudencial, y en otros casos ser independiente.

Para poder ver cuál es la función que debería llevar a cabo la autoridad macroprudencial, hay que entender que el procedimiento para la prevención de una crisis y el procedimiento para la resolución deberían realizarse por separado. La prevención debería estar a cargo del Banco Central y de la autoridad macroprudencial. La resolución de la crisis debería ser responsabilidad del Tesoro.

El problema que se le plantea a la autoridad macroprudencial, es hacer que el Comité de Política Fiscal pueda cuantificar la prevención de una crisis. La solución sería la adopción de un conjunto de indicadores que al dispararse requieran que la autoridad macroprudencial tome medidas al respecto. En cuanto a los indicadores mencionados, estos deberían ser construidos con el objetivo de mostrar la evolución de los sectores del lado real de la economía que tienen la capacidad de afectar, o ser afectados por, la evolución del sector financiero<sup>2</sup>.

### **3. CONTEXTO LOCAL**

A nivel nacional, la adopción de las recomendaciones realizadas por Basilea III se refleja, en parte, mediante el "Comunicado A5203: Lineamientos para la gestión de riesgos en las entidades financieras" emitido por el BCRA. Sin embargo, cabe preguntarse previamente si, teniendo en cuenta las características del sistema financiero argentino, es necesaria la implementación de una regulación macroprudencial. Adicionalmente, el viernes 6 de abril de 2012 entró en vigencia la nueva Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina (Ley 26.739) que dota a esta entidad de nuevas funciones, entre las cuales se destaca la regulación del sistema financiero en su conjunto.

---

<sup>2</sup> La causalidad entre la evolución del sistema financiero y la evolución del lado real de la economía es un tópico que ha llevado a diversas discusiones. Un trabajo interesante sobre el tema se desarrolla en Levine, R. (1997).

Más allá de que la nueva Carta Orgánica le devuelve al BCRA su capacidad de hacer que el sistema financiero esté al servicio del crecimiento de la economía real, lo destacable para mencionar dentro de este trabajo es que esta ley también amplía el perímetro regulatorio. Esta ampliación es la consecuencia del reconocimiento de que, debido a las crisis de deuda que enfrentan diversos países en el mundo y a la elevada interconexión que evidencia el sistema financiero argentino en la actualidad, es necesario regular al mismo más rigurosamente para así evitar posibles desequilibrios futuros, que puedan tener su reflejos en el lado real de la economía.

Es importante también destacar hechos que se presentan dentro de la Carta Orgánica y que fueron discutidos previamente en este trabajo, como por ejemplo la cuestión de cuál debería ser la ubicación de la autoridad macroprudencial. En Argentina, la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC) desde 1992 es la encargada de supervisar el sistema financiero argentino. En la presentación de la Carta Orgánica actualmente vigente, se menciona que a causa de la reciente crisis internacional la supervisión de las entidades debería mantenerse dentro del Banco Central. La causa de esta afirmación, al igual que se ha mencionado previamente dentro del trabajo, es simplemente la provisión de liquidez. Así, en caso de que el sistema bancario enfrente necesidades transitorias de liquidez la autoridad monetaria será la encargada de otorgar un eventual apoyo financiero.

Particularmente, en el artículo 4 de la Carta Orgánica se mencionan también algunas de las funciones del BCRA que se relacionan a su vez con su vinculación con el sistema financiero. En términos de regulación financiera, lo más importante es que ahora se le pide regular y no simplemente "vigilar el buen funcionamiento" del sistema financiero. También se le pide regular la cantidad de dinero y regular y orientar el crédito. De las funciones mencionadas se desprende el hecho de que el BCRA deja de ser simplemente un custodio de la estabilidad de precios, para pasar a ser el encargado de asegurar la estabilidad del sistema financiero en su conjunto.

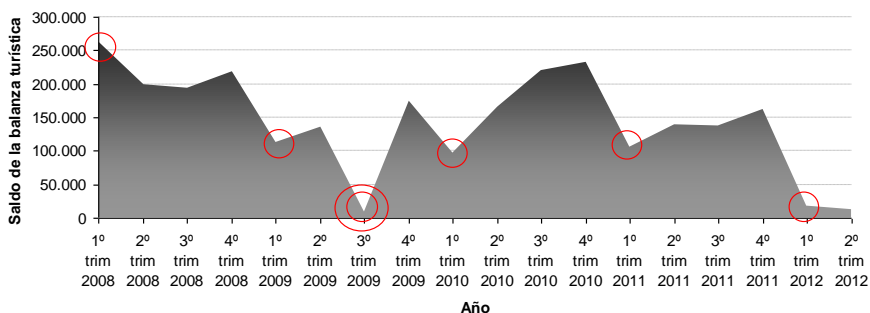
#### **4. SECTOR TURISMO**

Según el Informe de Inflación del segundo trimestre del 2012 publicado por el BCRA: *"En el año 2011 ingresaron al país US\$5.211 millones en concepto de viajes turísticos, representando el 36,7% de las exportaciones de servicios y 5,3% de las exportaciones totales. Así, la actividad turística se posicionó como el tercer sector exportador, detrás del complejo sojero y del automotriz".* Además, *"...en 2010 el PIB del sector turístico [...] contribuyó con el [...] 7,29% del Producto total. Comparando dicho aporte con el del resto de los sectores productores de bienes y servicios, ocupó el sexto lugar, detrás de la Industria Manufacturera; Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler; Comercio; Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones y Enseñanza".* Hacer referencia a estas citas ayuda a explicar la importancia relativa del sector turismo para la evolución de la economía real.

Dentro del sector turismo hay un indicador que es frecuentemente utilizado para analizar su evolución. Este indicador es la balanza turística, la cual está dada por la diferencia entre ingresos de turistas internacionales y egresos de turistas nacionales<sup>3</sup>.

### Gráfico 1

Balanza turística argentina por Ezeiza y Aeroparque.  
1er trim 2008-2do trim 2012



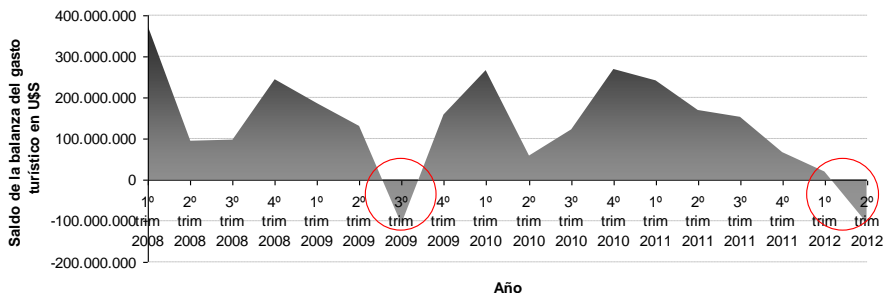
Con los círculos simples se marcan los primeros trimestres desde el 2008. Se puede afirmar que luego de un muy buen primer trimestre en 2008, la balanza turística para ese mismo periodo se mantuvo estable durante los tres años siguientes presentando un saldo favorable superior a 100.000 turistas. Finalmente, en el primer trimestre de 2012, se evidencia un debilitamiento considerable de este indicador que llega a niveles bajos comparable únicamente con periodos críticos como es el caso del tercer trimestre de 2009 (doble círculo) en el cual se manifestó el fenómeno de la "Gripe Porcina".

Sin embargo, es necesario que el indicador escogido alerte sobre algún hecho que pueda llegar a afectar al sector financiero. En consecuencia, deberá reflejar la evolución de la entrada y salida de divisas del país. Por esta razón, utilizar una balanza del gasto turístico parecería más razonable. La evolución de este indicador tiene una correlación positiva con el ingreso y egreso de divisas en Argentina, y por lo tanto es una medida útil para dar cuenta de un posible debilitamiento en una de las vías de ingreso de las mismas.

<sup>3</sup> Los datos para construir los indicadores presentados dentro de este trabajo salen de la encuesta de Turismo Internacional (ETI) publicada mensualmente por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC).

## Gráfico 2

Balanza del gasto turístico turística argentina por Ezeiza y Aeroparque.  
1er trim 2008-2do trim 2012



Si se comparan los dos indicadores presentados se puede ver que, exceptuando los primeros trimestres, ambos están correlacionados positivamente. Sin embargo, como se mencionó previamente, la balanza del gasto turístico parece ser más útil. Este indicador permite tomar al cero como un punto de alerta ya que estando por encima de ese valor se estaría evidenciando un ingreso de divisas, y estando por debajo un egreso.

En cuanto al análisis gráfico de este indicador, con los círculos se muestran los periodos (tercer trimestre de 2009 y primer trimestre de 2012) para los cuales hubo un egreso neto de divisas. Hay que notar que estos egresos están directamente relacionados con los periodos de deterioro de la balanza turística mencionados con anterioridad.

Hay que tener en cuenta que los indicadores presentados fueron creados a partir de la Encuesta de Turismo Internacional que publica el INDEC mensualmente. Si se consideran otras fuentes, como por ejemplo las estadísticas del mercado Único y Libre de Cambios publicadas por el BCRA, estos indicadores podrían modificar en cuanto a la magnitud de los resultados. La diferencia radica básicamente en que el sector turismo, al ser muy complejo en cuanto a los subsectores que abarca, es muy difícil de contabilizar. En consecuencia diferentes fuentes pueden contemplar diferentes conceptos para contabilizar entradas y salidas de divisas por turismo. Más allá de las diferencias metodológicas en la recolección de datos, es innegable afirmar que desde el cuarto trimestre de 2010 los indicadores de la actividad vienen desmejorando trimestre a trimestre.

Una posible respuesta al debilitamiento de este indicador estaría dada en la práctica mediante diferentes resoluciones generales de la AFIP. Entre las mismas se pueden mencionar la 3333, la 3356 y la 3378, todas ellas con claras intenciones

de reducir el gasto que los argentinos realizan en el exterior. Sin embargo, los resultados de las medidas llevadas a cabo aún no son claros y, en consecuencia, lo que habrá que analizar es si fortalecen la balanza turística, reduciendo el número de turistas nacionales que escogen como destino algún mercado externo, o si por el contrario, el empeoramiento de este indicador continúa.

Es verdad que realizar un análisis de la respuesta que tienen estas medidas sobre el sector turismo es muy difícil, ya que el mismo se ve afectado por varios factores adicionales. Entre ellos, se puede mencionar la evolución del tipo de cambio real influido, a su vez, por la evolución de la inflación y del tipo de cambio nominal. Cabe destacar que las resoluciones de la AFIP sólo pueden afectar la evolución del turismo emisor. En cambio la evolución del tipo de cambio real, afecta tanto al turismo emisor como al receptor ya que es una medida del encarecimiento relativo del país con respecto a sus competidores.

## **5. CONCLUSIONES**

Tomando como motivación la crisis financiera internacional que tuvo su inicio a fines del 2007, y los indicios de modificar la forma de regular en el sistema financiero que se vienen observando desde entonces en diferentes países, en el desarrollo de este trabajo se analizó en primera instancia el término macroprudencial. En particular se distinguieron sus diferentes usos y la diferencia entre este concepto y los términos macroeconómico y microprudencial.

Haciendo foco en lo que se entiende por regulación macroprudencial, se analizó lo que es una autoridad macroprudencial. Se mencionó que la misma debería encargarse de la estabilidad del sistema financiero en su conjunto y ser conformada por representantes de distintos sectores de la economía. Además, utilizando el concepto de provisión de liquidez, se concluyó que la autoridad macroprudencial debiera permanecer dentro del Banco Central, entidad encargada de la estabilidad de precios dentro de la economía.

A su vez, separando el proceso de tratamiento de una crisis entre prevención y resolución, se mencionó que la autoridad macroprudencial, en conjunto con el Banco Central, deberían ocuparse solamente de la prevención. La resolución, quedaría entonces a cargo del Tesoro de la Nación. Para llevar a cabo este cometido, la autoridad macroprudencial debería contar con una serie de indicadores que le permitan cuantificar esta prevención.

En cuanto al contexto local, se mencionaron los intentos de sesgar la regulación del sistema financiero hacia una del tipo macroprudencial. Estos intentos están plasmados por la normativa A5203 del BCRA y por la reforma de la Carta Orgánica de esa misma entidad. Dentro de este trabajo se analizó únicamente una parte de la reforma de la Carta Orgánica. En particular, se hizo mención del artículo cuarto, el cual le confiere a esta entidad la función de regular el sistema financiero.

Con el objeto de poder desarrollar una herramienta que le sirva a la autoridad macroprudencial se tomó como referente del lado real de la economía al sector turismo. Se mencionó la importancia relativa de este sector, y se presentaron dos indicadores que son utilizados dentro del mismo para ver su evolución. Estos indicadores están dados por la balanza turística y la balanza del gasto turístico. Como este último da una mejor aproximación del nivel de divisas que ingresan o egresan del país por motivos turísticos, se lo consideró como el más adecuado para detectar una falencia de este sector que puede llegar a debilitar el sistema financiero. Todo esto sin perder de vista que existe la posibilidad de que este indicador presente diferentes resultados dependiendo de las fuentes utilizadas.

Finalmente, viendo el deterioro que presenta este indicador desde hace varios trimestres, se mencionaron una serie de resoluciones de la AFIP que podrían ser interpretadas como una respuesta para frenar el debilitamiento de este indicador y la consecuente pérdida de divisas que provoca.

## **REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

Banco Central de la República Argentina (2010), La Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias. Sus funciones y su gente.

Banco Central de la República Argentina (2011). Comunicado A 5203: Lineamientos para la gestión de riesgos en las entidades financieras.

Banco Central de la República Argentina (2012), Informe de Inflación: Segundo trimestre de 2012.

Berner, Richard; Charles A. E. Goodhart (2010), The Macroprudential Toolkit.

Goodhart, C. A. E. (2011). The Macro-Prudential Authority: Powers, Scope and Accountability. LSE.

Green, D.(2011). The relationship between the objectives and tools of macroprudential and monetary policy. LSE.

Hanson, S., A. Kashyap, and J. Stein, (2010), A Macroprudential Approach to Financial Regulation, forthcoming Journal of Economic Perspectives.

Levine, R. (1997), Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. Journal of Economic Literature, Vol. 35, No. 2, (june 1997), pp.688-726.

Shin, Hyun Song (2010), Macroprudential Policies Beyond Basel III.