

## PROGRAMA PARA EL SECTOR DE SERVICIOS FINANCIEROS

(AR-0266)

### RESUMEN EJECUTIVO

<b>Prestatario y garante:</b>	Gobierno de la Argentina		
<b>Organismo ejecutor:</b>	Ministerio de Economía, Secretaría de Finanzas		
<b>Monto y fuente<sup>1</sup>:</b>	Préstamo sectorial del BID (CO):	US\$500.000.000	
	Préstamo de cooperación técnica (CT):	US\$2.000.000	
	Contrapartida local del préstamo de CT:	US\$200.000	
<b>Plazos y condiciones financieras:</b>	<u>Préstamo sectorial</u>	<u>Préstamo de cooperación técnica</u>	
	Período de amortización:	20 años	20 años
	Período de gracia:	5 años	15 meses
	Período de desembolso:	12 meses	15 meses
	Tipo de interés:	Variable	Variable
	Supervisión e inspección:	1%	1%
	Comisión de compromiso:	0,75%	0,75%
	Moneda:	Dólares	Dólares
		estadounidenses de la Facilidad	estadounidenses de la Facilidad
		Unimonetaria	Unimonetaria
<b>Objetivos:</b>	<p>El propuesto Programa del Sector de Servicios Financieros respaldaría los empeños del Gobierno para implementar importantes medidas de reforma en los mercados de pensiones, seguros y capital. Los objetivos de las reformas son los siguientes: i) promover un mercado competitivo y financieramente sólido; ii) fomentar la prestación de servicios financieros de alta calidad y eficientes en función del costo a consumidores particulares y empresas; iii) mejorar la gestión de instituciones y empresas, y iv) fortalecer y ubicar al nivel internacional las funciones reguladoras y la capacidad de las entidades reguladoras para hacer cumplir la normativa correspondiente.</p>		

<sup>1</sup> En el Anexo III aparecen los detalles del préstamo de cooperación técnica.

**Descripción:**

El Programa está compuesto por un préstamo sectorial de rápido desembolso que respaldará la ejecución e implementación de importantes reformas en los mercados de pensiones, seguros y capital. Sería desembolsado en dos tramos de US\$250 millones cada uno y estaría disponible previa presentación de pruebas satisfactorias para el Banco de que se han cumplido las condiciones del primero y segundo tramo. La operación también prevé una cooperación técnica que consiste en un préstamo de cooperación técnica de US\$2 millones. Este préstamo financiaría una serie de estudios que servirían de base para las políticas del segundo tramo y las reformas futuras en los mercados de servicios financieros, así como para financiar las operaciones de la unidad de implementación del proyecto. El Programa estaría organizado en cuatro componentes: i) marco macroeconómico; ii) reformas de los sistemas de pensiones; iii) reestructuración del sector de seguros y iv) desarrollo de los mercados de capital.

**Condiciones para los desembolsos del préstamo sectorial:**

**Las condiciones del sistema de pensiones para el desembolso del primer tramo** (enumeradas en la Sección B.2 del Capítulo II) son: a) que se haya modificado el marco jurídico del sistema de pensiones en los siguientes aspectos: i) autorizar a las AFJP a ofrecer más de un fondo de pensiones a los miembros del plan; ii) permitir la eliminación del fondo de estabilización y acreditar los fondos a las cuentas de los miembros; iii) incrementar la flexibilidad de la política de inversiones habilitando a la entidad reguladora a modificar los límites por categoría de las inversiones hasta diez puntos porcentuales en cualquier dirección; iv) incrementar la flexibilidad de las inversiones en acciones; v) introducir una estructura de comisiones para las AFJP que sea transparente y elimine las comisiones fijas, y vi) eliminar el tope al retiro de una suma global en el momento de la jubilación (párrafo 2.11). **Las condiciones para el desembolso del segundo tramo** son: que esté vigente el marco jurídico básico del sistema de pensiones y se hayan aprobado reglamentaciones sobre: i) el contenido y diseño de la información que se suministrará periódicamente a los afiliados (SAFJP); ii) las modalidades en que se calificará a las AFJP mensualmente sobre la base de los costos de las comisiones (SAFJP); iii) flexibilización de la política de inversiones incluyendo la modificación de los porcentajes y criterios para la inversión en acciones (SAFJP); iv) características de los nuevos fondos que ofrecerán las AFJP a los afiliados (Poder Ejecutivo y SAFJP) (párrafo 2.12).

**Las condiciones del componente de seguros para el desembolso del primer tramo** (Sección B.3 del Capítulo II) son: a) introducir modificaciones en el contexto normativo para resolver y liquidar todos los créditos de las empresas aseguradoras contra INDER (párrafo 2.15); b) convenir con el Banco los criterios que se utilizarán para un examen financiero completo *in situ* que permita evaluar el activo neto real de las empresas de seguros generales y agruparlas en categorías, y completar el examen de no menos de una empresa (párrafo 2.17); y c) completar y

presentar al Banco una autoevaluación para determinar el grado de cumplimiento con los principios de la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (párrafo 2.19). **Las condiciones para el segundo tramo** son: a) resolver el 100% de los créditos contra INDER de las empresas que acepten la opción 1 (párrafo 2.15) y pagar en efectivo por lo menos el 28% de la suma total que se liquide (párrafo 2.16); b) completar los exámenes *in situ* de por lo menos 25 empresas de seguros de bienes y riesgo utilizando los criterios elaborados como condición del primer tramo; c) evitar que las aseguradoras con un activo neto nulo o negativo emitan nuevas coberturas de seguro o renueven las existentes; d) mantener normas que exijan que las empresas subcapitalizadas no dispongan de más de cuatro meses para la regularización (párrafo 2.17); e) presentar al Banco un plan de acción para la convergencia del marco regulador con las normas internacionales, habiendo completado por lo menos la implementación de la escala de supervisión (*supervision ladder*) (párrafos 2.20 y 2.21).

**Las condiciones del componente de mercados de capital para el desembolso del primer tramo** (Sección B.4 del Capítulo II) son: a) puesta en vigencia, a satisfacción del Banco, del marco jurídico en relación con la transparencia y normas de gestión empresarial congruentes con los principios de la OCDE para las empresas que cotizan en bolsa; b) completar y presentar al Banco una autoevaluación para determinar el grado de cumplimiento con los principios de la OICV (párrafo 2.25). **Las condiciones para el segundo tramo** son: a) el marco jurídico en relación con la transparencia, las normas de gestión empresarial congruentes con los principios de OCDE para las empresas que cotizan en bolsa y las disposiciones clave están vigentes (párrafo 2.25) y b) presentar al Banco y comunicar al público un documento de política sobre los mercados de capital satisfactorio para el Banco, que incluya por lo menos las siguientes áreas: i) capacidad de la entidad reguladora de valores para hacer cumplir la normativa; ii) requisitos para las emisiones en el mercado primario; iii) estructura y gestión de las instituciones del mercado secundario; iv) estructura de compensación y liquidación y sistemas de garantía; v) requisitos para el ingreso de intermediarios en los distintos mercados; vi) requisitos de gestión del riesgo para intermediarios e instituciones del mercado; vi) normas para la organización interna y la conducción operativa de intermediarios e instituciones del mercado y vii) tratamiento impositivo entre distintos instrumentos y servicios financieros (párrafo 2.26).

**La estrategia del Banco en el país y en el sector:**

La estrategia de crecimiento económico y social del Banco para Argentina correspondiente al período 2001-2003 se concentra en cuatro objetivos: i) fomentar un crecimiento económico sostenible a través de la elevación del nivel de productividad para promover un entorno favorable a la inversión e incrementar la competitividad; ii) reducir la pobreza y mejorar la calidad de vida de la población mediante el incremento de las oportunidades de empleo y la expansión de la cobertura de los servicios sociales básicos. iii) profundizar la modernización del sector público

nacional y ampliar las reformas para abarcar a las administraciones provinciales y municipales y iv) profundizar la integración regional.

El propuesto programa del sector de servicios financieros contribuiría directamente al objetivo i) e indirectamente a los objetivos ii), iii) y iv). El programa fomentaría una competencia más activa entre los participantes en el mercado financiero interno y regional y ayudaría a reducir los costos operativos de las empresas que brindan servicios financieros; impulsaría el proceso de movilización del ahorro y la inversión y mejoraría la protección de los intereses de los inversores y las decisiones de los consumidores mediante una mayor transparencia en las transacciones y el suministro oportuno de información financiera. También apoyaría a las medidas destinadas a fortalecer y ubicar a nivel internacional las funciones de supervisión y la capacidad de las entidades reguladoras para hacer cumplir la normativa. Además, se espera que la implementación del plan ayude a los mercados financieros a expandirse y a crear mayores oportunidades de empleo.

**Revisión ambiental y social:**

El Comité de Medio Ambiente e Impacto Social (CESI) ha llegado a la conclusión de que el programa propuesto no tendrá efectos ambientales o sociales directos puesto que todas las iniciativas se limitarán a reformas legales e institucionales del sector financiero.

**Beneficios:**

Las medidas de política respaldadas por el Programa contribuirían a mejorar la competencia entre los proveedores de servicios financieros lo que, a su vez, habrá de beneficiar a consumidores e inversores a través de la disponibilidad de una gama más amplia de opciones en materia de pensiones, seguros y otros instrumentos de ahorro e inversión. Una mayor competencia también dará lugar a una fijación de precios más eficiente y a servicios financieros de mejor calidad.

Al exigir que los proveedores de servicios financieros revelen una información más completa sobre los planes de jubilaciones y pensiones y sobre los productos de seguro, el Programa también protegerá mejor los derechos de propiedad de consumidores e inversores. Los accionistas minoritarios se beneficiarán del acceso a estados financieros más transparentes y del perfeccionamiento de las normas de gestión empresarial.

Las medidas ayudarían a expandir la fracción de la fuerza de trabajo cubierta por los planes de jubilaciones, el número de personas protegidas por pólizas de seguros y el volumen de las transacciones en los mercados de valores. La expansión de estos mercados generaría un valor agregado en el sector financiero y contribuiría a crear empleos.

**Viabilidad y riesgos:**

La implementación con éxito del programa exige la participación activa y la coordinación de esfuerzos entre distintos órganos reguladores y la unidad ejecutora del Programa (UEP) dentro del Ministerio de Economía.

Los riesgos serán mitigados por la atención que se prestará a la coordinación, la asignación de responsabilidades y el apoyo técnico.

Otro riesgo se vincula a la capacidad técnica para diseñar e implementar las reformas relacionadas con el Programa. El préstamo de cooperación técnica brinda amplio apoyo al órgano ejecutor en términos de dotación de personal y de consultores expertos, especialmente en las áreas de la supervisión y regulación de los mercados de seguros y de capital.

El buen resultado del programa también depende del grado de apoyo que las reformas propuestas podrían generar entre las empresas del sector privado y los particulares que operan en los mercados de seguros, pensiones y capital. Para subsanar los riesgos en este sentido, la UEP y las superintendencias llevan a cabo un esfuerzo especial de formación de consenso a fin de atraer las contribuciones que las partes interesadas del sector privado puedan hacer durante la preparación de la nueva normativa y procedimientos operativos. Además de las medidas mencionadas en el párrafo 3.4, la UEP y las superintendencias preparan una serie de seminarios y conferencias para crear consenso e intercambiar opiniones con el sector privado a fin de obtener respaldo político para las reformas y cambios legislativos. Los riesgos para la ejecución del programa se aliviarán merced a los arreglos hechos en materia de coordinación, asignación de responsabilidades y respaldo técnico, mencionados antes.

La consecución de los objetivos del programa también depende de la debida configuración de un marco macroeconómico estable. El gobierno se ha comprometido a lograrlo y lleva a cabo un programa con el FMI que comprende medidas macroeconómicas, entre ellas la solución del desequilibrio fiscal, como se describe en la Sección A del Capítulo I. Al presente, la situación macroeconómica plantea problemas, pero el compromiso del gobierno en cuanto a mejorar el marco macroeconómico y su disposición a tomar las medidas necesarias, aumentan las posibilidades de que el resultado sea satisfactorio.

Existe, por último, el riesgo de que se susciten dificultades políticas para emprender las reformas previstas en el programa. Si bien el gobierno ha tropezado con oposición a las reformas, especialmente en virtud de la mala situación económica, ha podido actuar con celeridad dictando decretos concernientes a cuestiones espinosas, como el cambio del marco normativo y de supervisión de los servicios financieros y la solución de problemas de larga data, como la situación del INDER. La disposición del gobierno a realizar estas reformas parece inquebrantable y, si bien ha sido difícil la obtención de un consenso político, hasta el presente el historial ha sido bueno y no hay razones para creer que pueda deteriorarse o desembocar en el fracaso.

<b>Cláusulas contractuales especiales del préstamo sectorial:</b>	Las mencionadas en las condiciones para el desembolso.
<b>Cláusulas contractuales especiales del préstamo de CT:</b>	Véase el Anexo III.
<b>Focalización a grupos de bajos ingresos y clasificación del sector social:</b>	No aplicable.
<b>Excepciones a políticas del Banco en el préstamo sectorial:</b>	Ninguna.
<b>Excepciones a políticas del Banco en el préstamo de CT:</b>	Véase el Anexo III.
<b>Adquisiciones con el préstamo sectorial:</b>	Los fondos de rápido desembolso del préstamo sectorial podrían utilizarse para financiar el costo acumulado en divisas de importaciones autorizadas de los países miembros del Banco. En este caso, se aplicarán los procedimientos del Banco para los préstamos sectoriales, que no exigen una licitación internacional. Los fondos se desembolsarían cuando lo solicite el prestatario, previa presentación de pruebas de que se ha cumplido con todas las condiciones contractuales.
<b>Adquisiciones con el préstamo de CT:</b>	Véase el Anexo III.

## **I. MARCO DE REFERENCIA**

- 1.1 Durante los años de 1990, el Gobierno de la Argentina emprendió una profunda transformación del sector financiero del país, que dio lugar a la creación y el rápido desarrollo de nuevas instituciones, mercados e instrumentos. Este proceso se vio acompañado de un crecimiento extraordinario en el volumen de transacciones y de servicios a empresas y al público en general. El gobierno argentino está empeñado actualmente en aplicar un programa de reformas de segunda generación orientado a seguir mejorando el funcionamiento de los mercados de valores, seguros y pensiones, crear condiciones para la prestación de servicios de alta calidad y eficientes en función del costo, armonizar y perfeccionar la reglamentación y supervisión, y facilitar la integración y la competencia regionales con otros mercados financieros regionales e internacionales y entre estos.
- 1.2 Este proyecto de programa del sector de servicios financieros y el análisis en que se sustenta ofrecen una guía para respaldar los empeños del gobierno por materializar esas reformas de segunda generación. El Programa consiste en dos componentes: un préstamo sectorial y un préstamo de cooperación técnica. El préstamo de cooperación técnica respaldaría la implementación del préstamo sectorial y aportaría también algunos elementos para continuar el proceso de reforma. El Programa propuesto promovería un mercado competitivo y financieramente sólido, impulsaría la prestación de servicios financieros de alta calidad y eficientes en función del costo para consumidores y empresas, mejoraría la gestión de instituciones y empresas y fortalecería y conciliaría más con las normas internacionales las funciones de regulación y la capacidad de las entidades reguladoras para hacer cumplir la normativa.

### **A. Contexto macroeconómico**

- 1.3 Durante los primeros cinco años de la década de 1990, la Argentina emprendió reformas estructurales de vasto alcance en el sector público, con la apertura de los mercados comerciales y de capitales, la implementación de privatizaciones que incluyeron la privatización parcial de la seguridad social, la diversificación de las exportaciones y el fomento de la inversión extranjera y nacional en los mercados de crédito y de capital locales. Estas reformas, junto con la promulgación de la ley de convertibilidad de 1991, permitieron eliminar las presiones inflacionarias, alcanzar altas tasas de crecimiento económico y desarrollar con rapidez los mercados de crédito, capital y seguros. El ritmo de las reformas se desaceleró después de 1996 y, ante condiciones externas desfavorables y perturbaciones financieras, la tasa de crecimiento económico fue negativa en 1995, 1999 y 2000 y la economía entró en una etapa de recesión a partir del último trimestre de 1998. El proceso de reestructuración se vio acompañado de un elevado desempleo y el deterioro de las condiciones sociales. En octubre de 2000, la recesión económica había elevado la tasa de desempleo al 14,7%.

- 1.4 El gobierno que asumió el poder en diciembre de 1999 emprendió una serie de programas y de reformas estructurales de vasto alcance para fomentar la competitividad de la economía, facilitar el crecimiento de la actividad económica y el empleo y reducir el déficit fiscal a corto plazo. En base a estos objetivos, firmó una carta de intención con el FMI en febrero de 2000. Pero, a mediados de ese año, cierta incertidumbre vinculada a una recomposición del gabinete y a un sustancial deterioro del entorno externo obstaculizaron la implementación de algunas de las políticas del gobierno.
- 1.5 A comienzos de noviembre de 2000, se anunciaron una serie de medidas adicionales para fortalecer la administración tributaria, racionalizar el gasto público, tornar a los sistemas de seguridad social y salud más equitativos y eficientes, modernizar la legislación laboral, fomentar la creación de empleos y fortalecer el sistema financiero interno. No obstante, los mercados financieros se volvieron cada vez más reacios y a fines de 2000, ante un acceso marcadamente deteriorado a los mercados internacionales de capitales, el gobierno reforzó su equipo económico e inició una nueva serie de reformas económicas. Para amortiguar el limitado acceso a los mercados de capital y recuperar la confianza, el gobierno negoció un paquete de medidas de apoyo financiero internacional que se conoció como el “*blindaje financiero*”. Este blindaje financiero ascendía a unos US\$39.700 millones, la mitad del cual, aproximadamente, provenía del sector privado. Dentro del marco de los parámetros convenidos con el FMI, el paquete también incluye el incremento de un acuerdo de derechos de giro por US\$13.700 millones, el compromiso de US\$1.000 millones del Gobierno de España y promesas del Banco y el Banco Mundial de aproximadamente US\$2.500 millones cada uno por año, durante los años de 2000 a 2002. Este Programa respalda al blindaje financiero y representa parte del compromiso del Banco de US\$2.400 millones.
- 1.6 A comienzos de marzo de 2001, el Ministro de Economía renunció y se instaló un nuevo equipo económico. Se propuso un programa destinado a reducir en cerca de US\$2.000 millones el presupuesto federal a fin de cumplir las metas fiscales acordadas con el FMI y con la ley de disciplina fiscal. Para darle mayor credibilidad, el Programa se concentró en el lado del gasto y en medidas dentro de la jurisdicción del gobierno federal. Si bien el Programa estaba bien fundado en justificaciones económicas para reducir las ineficiencias del gasto federal, no contó con suficiente apoyo político (lo que dio lugar a la renuncia de varios miembros del gabinete), sobre todo debido a la percepción de que se había apuntado a reducciones en el gasto en educación.
- 1.7 A mediados de marzo, se sustituyó también a este equipo económico. Se instaló entonces un nuevo equipo encabezado por el ex Ministro de Economía y arquitecto del plan de convertibilidad, el cual formuló un nuevo programa que apunta a estimular la actividad económica y lograr el equilibrio fiscal mediante una combinación de aumentos de impuestos y reducciones en el gasto. Ante una situación fiscal crítica, la prioridad inmediata ha sido la generación de ingresos con reformas estructurales a más largo plazo en el gasto. Una de las medidas



implementadas ha sido el impuesto a las transacciones financieras, con el propósito de mejorar los ingresos y la liquidez. Este impuesto, que afecta al sector bancario y a sus transacciones, podría tener efectos con el tiempo, reduciendo el volumen de las transacciones. Todavía no se ha estudiado el efecto del impuesto, de manera que no es evidente. Durante el primer trimestre de 2001, la Argentina no pudo alcanzar las metas que, en materia de déficit fiscal, había acordado con el FMI. Por consiguiente, el 3 de mayo de 2001 se firmó una nueva carta de intención que se presentará al Directorio del FMI durante las próximas dos semanas. En virtud de esa carta, se prevé un desembolso del FMI de US\$1.260 millones antes de fin de mes, un cálculo de crecimiento de la economía revisado a la baja, la inclusión del euro en el régimen de convertibilidad, la reducción de algunos impuestos y el aumento de las reservas del sector bancario a 20%.

## **B. Sector financiero**

### **1. Hechos significativos de la década de 1990**

- 1.8 La estrategia económica se inició a comienzos de la década de 1990 y tuvo efectos profundos y positivos en el desarrollo del sector financiero. El volumen y alcance de los mercados de dinero, crédito, acciones, bonos y seguros de retiro se incrementaron a un ritmo acelerado, llegando a niveles sin precedentes a fines del decenio. El número de instituciones del sistema bancario disminuyó a raíz de consolidaciones y adquisiciones de bancos más pequeños por los más fuertes, pero, como se demuestra más adelante, el volumen de transacciones en el sector de seguros, los nuevos fondos de pensiones y otros varios participantes en esos mercados se ha multiplicado. Los respectivos organismos reguladores han venido revisando y fortaleciendo sus funciones y su capacidad para hacer cumplir la normativa, así como mejorando la capacidad técnica de su personal. Las normas que rigen las actividades de los agentes más importantes y complejos han sido actualizadas para conciliarlas con las normas internacionales.
- 1.9 Durante los años de 1990, las reformas del servicio financiero se concentraron en el sector de la banca. En efecto, las últimas dos operaciones del Banco para el sector financiero, la Reforma Sectorial para la Privatización de la Banca Provincial (Préstamo 865/OC-AR) de 1995, y el Programa de Ajuste Estructural Especial y de Fortalecimiento de Salvaguardias Bancarias (Préstamo 1163/OC-AR) de 1998, respaldaron la reforma del sistema bancario de la Argentina. Las reformas incluían una importante reestructuración que comportó la privatización, consolidación y liquidación de instituciones y el fortalecimiento del sistema regulador y de supervisión.
- 1.10 Uno de los resultados de la reforma ha sido una mayor propiedad extranjera en el sistema bancario y una mayor propiedad conjunta y control mayoritario de bancos y de otros proveedores de servicios financieros. Varios bancos del sistema son propiedad de empresas matrices extranjeras, como subsidiarias, sucursales o filiales y una serie de bancos nacionales, incluyendo los bancos oficiales, cuentan con

sucursales en el exterior. Desde una perspectiva de riesgo sistémica, la mayor propiedad extranjera ha reducido el riesgo del sector bancario, en la medida en que los bancos extranjeros tienden a ser más grandes y a poseer coeficientes capital/activo superiores y porcentajes de préstamos redituables más elevados. Por otro lado, los préstamos de los bancos extranjeros están más concentrados en clientes más importantes de las zonas metropolitanas, en tanto los bancos nacionales públicos y privados prestan más para actividades de producción primaria y servicios públicos. La asignación del crédito por provincia y sector indica que los mercados crediticios están fragmentados. Además, la asignación del crédito por tamaño del cliente, especialmente a la mediana y la pequeña empresa, siguen reflejando falta de acceso para estos grupos.

- 1.11 Otro resultado de las reformas ha sido el surgimiento de bancos que pertenecen a grupos financieros (conglomerados), que poseen intermediarios tales como las empresas administradoras de los fondos de pensiones, las aseguradoras, las líneas de créditos contingentes, los fondos mutuos, los fondos fiduciarios y los emisores y financistas de tarjetas de créditos. Estas interrelaciones requieren una mayor coordinación entre los organismos reguladores y la aplicación coherente de normas y procedimientos. El Banco apoya esta importante área a través de su cooperación técnica para evaluar y proponer mecanismos que fortalezca la coordinación y aplicación de las normas y procedimientos a los conglomerados (Anexo III, Préstamo de Cooperación Técnica).
- 1.12 El Banco Central ha introducido un sistema sólido de regulación de prudencia orientada al mercado que complementa las responsabilidades de supervisión. El sistema vigente incorpora las prácticas óptimas internacionales vigentes y opera a través de la evaluación financiera de inversores, auditores privados y organismos calificadoros. En efecto, los requisitos de solvencia y liquidez superan los niveles recomendados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. La ductilidad del sector bancario argentino fue puesta a prueba en 1998, durante las perturbaciones financieras vinculadas a los problemas de las economías del Asia Sudoriental y, nuevamente, en 1999, en relación con la devaluación del real en Brasil y la incertidumbre vinculada al año de elecciones presidenciales y posterior cambio de autoridades. En todas estas instancias, el sistema demostró una gran ductilidad y preservó la confianza de ahorristas e inversores.
- 1.13 Análogamente, la prevención del lavado de dinero es un tema que preocupa a la Argentina. El 13 de abril de 2000, el gobierno aprobó la Ley 25.246, que aplica normas y principios para impedir el lavado de dinero. La Ley también creó la Unidad de Información Financiera, dentro del Ministerio de Justicia. Esta Unidad está integrada por representantes del Banco Central, la autoridad impositiva federal, la Superintendencia de Mercados de Capital, el Ministro de Economía, el Ministro de Justicia y expertos de la Secretaría de la Presidencia para la prevención de la drogadicción y la lucha contra las drogas. La Argentina ha participado en el Grupo de Acción Financiera (GAFI) sobre lavado de dinero, con carácter de observador, desde septiembre de 1999, y fue uno de los primeros miembros que emprendió una

evaluación a cargo de expertos internacionalmente reconocidos, el año pasado. A raíz de los resultados positivos de esta evaluación, la Argentina fue admitida como miembro pleno del GAFI sobre lavado de dinero.

- 1.14 Persisten en los servicios financieros una serie de problemas que deben ser corregidos y que se vinculan, por ejemplo, a la estructura y organización de los distintos mercados, su profundidad, el régimen tributario y la necesidad de fomentar la competencia, incrementar la transparencia de las operaciones y las transacciones y proteger más los intereses de los inversores. En este contexto, y dentro del marco del Foro de Estabilidad Financiera y de su efecto en el diseño de la arquitectura internacional, el Gobierno de la Argentina ha lanzado una segunda generación de reformas, cuya primera etapa estará respaldada por la operación que se propone. La meta específica es el sistema de pensiones, el sector de los seguros y los mercados de capital, que hasta ahora no se habían abordado en forma sistemática y amplia.

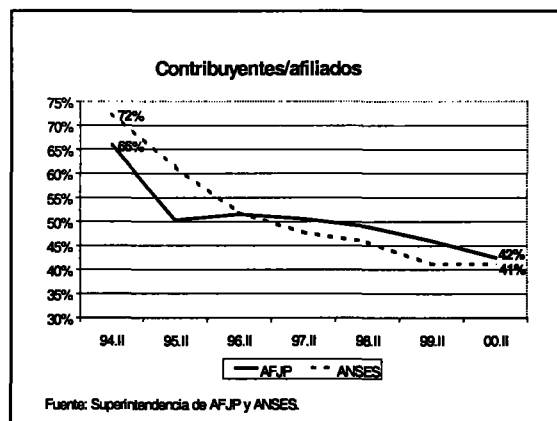
## **2. Sistema de jubilaciones**

- 1.15 El Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) cuenta con un pilar obligatorio, el régimen de reparto, administrado por Administración Nacional de Seguridad Social (ANSES). El mismo ofrece una Pensión Básica Universal (PBU) que puede ser obtenida por el trabajador que ha aportado durante 30 años y llega a los 65/60 años de edad (hombre/mujer). Un segundo pilar obligatorio ofrece a los empleados dos alternativas: un sistema de beneficios definido (denominado pago adicional por permanencia en el régimen de reparto) también administrado por ANSES, o un sistema de aportes definidos administrado por Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP). También existen planes de ahorro por contrato voluntario administrados privadamente por las AFJP o Compañías de Seguro de Retiro, con aportes de empleadores y/o empleados.
- 1.16 El sistema de pensiones del Estado está sobrecargado con el costo de la transición del sistema jubilatorio en régimen de reparto al de un pilar financiado. En efecto, en el 2000, el Régimen Público de Pensiones<sup>1</sup> generó un déficit cercano al 4,2% del PIB. La situación financiera del Régimen Público de Pensiones se ha debilitado a medida que disminuyó la tasa de aportes y de recaudación. A raíz de las enmiendas legislativas, los aportes de los empleadores al pilar en régimen de reparto ha pasado del 16% en 1994 al 10,4% en 1995 y a cerca del 7,2% a fines de 2000. El coeficiente entre miembros que aportan y afiliados pasó de cerca del 70% en 1994 a cerca del 40% a mediados de 2000. Además, los desembolsos del Régimen Público de Pensiones han aumentado en parte a raíz de los aumentos en el factor de indexación de beneficios, que pasó de US\$61 en 1993 a US\$80 en 1997, superando el 3% de aumento salarial registrado durante el mismo período.

---

<sup>1</sup> El Régimen Público de Pensiones está compuesto por la PBU, el Pago Compensatorio pagado a los participantes en el sistema anterior, el pago adicional por permanencia y la pensión a la vejez.

1.17 Pese al envejecimiento de la población, el número de beneficiarios del SIJP disminuye. En 1997, las AFJP tenían 6,3 millones de afiliados, (que representaban el 70% del total de trabajadores afiliados), el programa público en régimen de reparto contaba con 2,3 millones de trabajadores, en tanto que los “trabajadores no decididos”, que no se habían afiliado al Plan de Jubilaciones, representaban 0,3 millones. Sólo el 50% de estos trabajadores aportaban a sus planes de jubilación. Actualmente, los afiliados a las AFJP han aumentado a 8,3 millones, pero el coeficiente contribuyentes-afiliados ha disminuido a cerca del 40%. Esta disminución se vincula a varios factores: i) la recesión económica de 1999-2000; ii) los desincentivos del sistema (prolongados períodos de derechos jubilatorios y elevados costos de transacción), y iii) sistemas de recaudación y ejecución inadecuados.



1.18 Las AFJP son supervisadas y reguladas por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (SAFJP), que fue creada en 1993 por la Ley 24.241 (SIJP - Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones). La SAFJP es una entidad financieramente autónoma bajo la égida del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, financiada por un porcentaje de los aportes mensuales obligatorios a las AFJP y por toda multa que se pueda imponer a las AFJP por incumplimiento de la Ley 24.241 y de la normativa correspondiente. El Superintendente de la SAFJP es designado por el Poder Ejecutivo.

1.19 Los efectos financieros negativos del sistema de pensiones públicas en el presupuesto del Estado se reducirían mediante la reforma respaldada por el programa del FMI y por el programa del Banco de apoyo al equilibrio fiscal y la gestión social (Préstamo 1295/OC-AR), que fue aprobado en diciembre de 2000. Las reformas incluyen mejoras en el pilar público, incentivos para los períodos de derechos jubilatorios y el fortalecimiento del cobro efectivo de los aportes. El propuesto préstamo para el Programa del sector de servicios financieros complementará estos dos programas con reformas del sistema de jubilaciones privadas, según se describe en el Capítulo II.

### 3. Sector de seguros

- 1.20 El sector de seguros está integrado por 220 empresas y en él predominan las aseguradoras de bienes y riesgo, que, en términos de primas, operan en el 53% del mercado. Los seguros de vida, los seguros de retiro y las indemnizaciones a los trabajadores abarcan el 25%, 12% y 10%, respectivamente del resto de las

Sinopsis estadística del mercado de seguros (diciembre de 2000) <sup>(*)</sup>			
	Número de empresas	Primas (MM\$)	Relación de primas con PIB %
Bienes y lesiones	116	3.360	1,24
Seguros de vida	64	1.660	0,59
Anualidades	26	735	0,26
Remuneración de empleados	14	650	0,24
Total mercado	220	6.361	2,38

Fuente: Superintendencia de seguros de la Nación  
(\*) Los ejercicios financieros de las compañías de seguros van del 1 de julio al 30 de junio. Por ende, los datos para el período julio-diciembre de 2000 son proyecciones.

primas del mercado. En términos globales, el ingreso por primas en el sector de seguros aumentó un 194% entre 1990 y 2000. Este crecimiento se vio impulsado en parte por la implementación de la reforma jubilatoria y la ley de seguros que cubre la compensación de trabajadores (resolución sobre seguros No. 21.521 de 1992). El seguro de retiro en sí aumentó de 15 millones de pesos en 1995 a 735 millones de pesos en 2000. Sin embargo, pese a este crecimiento extraordinario, siguen existiendo en el sector grandes posibilidades de desarrollo. En realidad, el ingreso por primas en los países desarrollados registra un promedio del 7 al 8% del PIB, en comparación con cerca del 2% del PIB en 1999, en el caso de Argentina.

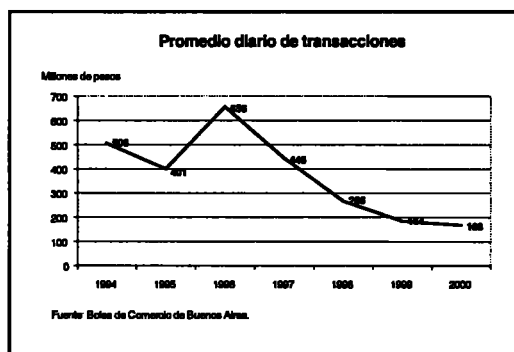
- 1.21 El Instituto Nacional de Reaseguros (INDER) era el organismo público que poseía el monopolio de los reaseguros y cubría básicamente los seguros de bienes y de riesgo. INDER ha estado técnicamente en quiebra desde 1991, cuando decidió liquidarse a esta institución como parte de la reforma del Estado. Sin embargo, aún no se han resuelto los numerosos créditos de las partes aseguradas (a través de sus empresas de seguro) contra INDER. Los créditos no resueltos contra INDER se calculan en torno a los US\$540 millones, lo que constituye una proporción sustancial de la base total de capital del sector. Se han registrado intentos en el pasado de ofrecer soluciones, pero ninguna fue aplicada con éxito.
- 1.22 La situación de INDER afecta la viabilidad financiera de las empresas aseguradoras (sobre todo de las que operan con seguros de bienes y riesgo) y la percepción de las personas sobre la solvencia del sector, lo que a su vez restringe la demanda de estos servicios. Además, dado que se exigía que las empresas aseguradoras compraran reaseguros a INDER, se creó una situación en que las aseguradoras argentinas no tenían incentivo para desarrollar idoneidad en materia de garantías de emisión, fijación de precios e inversión. Por lo tanto, cuando se liquidó INDER, el sector no estaba preparado para asumir la función de las empresas de seguros dentro de un sistema privado competitivo. Al carecer de idoneidad para la fijación de precios, muchas de estas empresas de seguros suscribieron pólizas de alto riesgo por las que no estaban debidamente remuneradas. Se sospecha que un número sustancial de

aseguradoras son insolventes (aun en la hipótesis de que INDER liquide debidamente sus obligaciones con ellas). La constante participación de estas empresas en el mercado determina que se fijen precios insuficientes por los servicios de seguros, da lugar a una actividad no rentable para otros aseguradores y contribuye aún más a la insolvencia general del sector.

- 1.23 El sector de los seguros está supervisado por la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) creada en 1937 por Decreto No 108.295, y opera bajo las directrices de la resolución 21.523 de 1992, que introdujo modificaciones al sector de los seguros y a la normativa correspondiente. La SSN depende del Ministerio de Economía y carece de información y recursos financieros y operativos para evaluar razonablemente el estado financiero de las aseguradoras y efectivamente supervisar la solvencia y prácticas de los proveedores de seguros. Además, el marco regulador existente requiere modificaciones para cumplir los principios que recomienda la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (AISS).
- 1.24 Complicando el problema, los consumidores carecen de información suficiente para adoptar decisiones informadas en relación con la elección de la aseguradora, los productos que adquieren y los derechos de reparación cuando existen disputas. Como consecuencia de esta falta de información y transparencia, algunas aseguradoras están en condiciones de aprovecharse de los tenedores de pólizas. Este comportamiento de las aseguradoras y la incapacidad de los consumidores de tramitar con justicia y eficiencia sus reclamaciones, socavan la confianza en el mercado de seguros.

#### 4. Mercados de capital

- 1.25 El volumen de los mercados de capital de la Argentina está a la saga de los de las demás economías emergentes, con el resultado de que no cumplen su función de canalizar el ahorro hacia inversiones eficientes como alternativa a los mercados bancarios. La capitalización del mercado como porcentaje del PIB (40%) es baja en relación con Chile (89%), aunque superior a la de Brasil (30%) y México (35%). El número de empresas que realizan transacciones bursátiles ha pasado de 650 en 1960 a 181 en 1990 y 130 en el 2000. Las empresas argentinas de más volumen ahora realizan transacciones a través de los certificados americanos de acciones extranjeras en Nueva York y este volumen excede al de las transacciones en la bolsa de Buenos Aires.
- 1.26 El mercado de deuda (de ingresos fijos) de la Argentina está dominado por el sector público. Sus principales instrumentos son letras de tesorería a corto plazo (Letes) con un tenor de 90 a 180 días, y Bonos de la Tesorería (Bontes), con un tenor de



uno a cinco años. Existen dos subastas por mes que están dominadas por creadores de mercado activos. Las AFJP y los inversores internacionales son los compradores privados de deuda pública. La deuda privada está poco desarrollada, en gran medida como consecuencia de haber sido desalojada por la deuda del sector público.

- 1.27 El mercado de capitales está compuesto por el Mercado de Valores de Buenos Aires (MERVAL) y la Bolsa del Comercio de Buenos Aires (BCBA). La Caja de Valores S.A., propiedad de la BCBA y MERVAL, es el depositario central para los valores públicos y privados. El mercado de deuda pública está dominado por el Mercado Abierto Electrónico (MAE), que tiene su propia facilidad de pagos y liquidación, Central de Registro y Liquidaciones (CRYL).
- 1.28 MERVAL es el mercado bursátil más importante de Argentina y ejecuta cerca del 95% de los valores negociados en las once bolsas de la Argentina. MERVAL, fundado en 1929, es un organismo autoregulado por sus 250 miembros, que son también miembros de la BCBA, y maneja la comercialización y el pase de valores a través del Sistema Integral de Negociación Asistida por Computadora (SINAC) o en recinto abierto, las compensaciones y pagos y la supervisión.
- 1.29 La BCBA tiene 4000 miembros, de los cuales sólo los 250 miembros de MERVAL participan en el mercado. Los restantes miembros son pasivos y no participan en el desarrollo del mercado ni de la planificación estratégica. De los 250 miembros de MERVAL, solo 50 participan activamente en el mercado y ejecutan cerca del 100% de sus actividades. Los miembros consideran que no están equitativamente representados en la BCBA o en MERVAL porque sus participaciones de voto (50 sobre 4000 y 50 sobre 250, respectivamente) no les dan voz en el mercado, en su estructura, en las mejoras operativas y en la eficiencia, en proporción con su participación en las actividades.
- 1.30 Existe regulación y supervisión, pero la ley de Valores (Ley sobre oferta pública de valores No. 17.811), data de 1968. Además, la Comisión Nacional de Valores (CNV) es el órgano oficial responsable de la regulación y supervisión de las instituciones del mercado de capital, pero los primeros protagonistas del mercado (BCBA, MERVAL y MAE) son todos órganos autoregulados. La capacidad de la CNB para supervisar y regular este sector también se ve obstaculizada por discrepancias y falta de congruencia entre las distintas normas relativas al sector.

#### **C. Participación del Banco en el sector financiero y experiencias recogidas**

- 1.31 La labor del Banco en los sectores financieros de la región ha contribuido a la reforma de los bancos centrales, las regulaciones de prudencia, la liberalización de las tasas de interés y el mejoramiento en la banca comercial, tendientes a hacer de los países miembros un destino más atractivo para los inversores privados. Los préstamos del Banco para el sector financiero de la Argentina, combinados con otros programas respaldados por el Banco Mundial y el FMI, han tenido un efecto

profundo en el respaldo a las reformas que el gobierno aplica en el sector de servicios financieros. El Banco ha cofinanciado una serie de préstamos con el Banco Mundial, incluyendo el Programa para el Ajuste Estructural Especial y el Fortalecimiento de las Salvaguardias Bancarias (Préstamo No 1163/OC-AR) de 1998. Recientemente, la Argentina ha solicitado que el BID emprenda toda la labor relacionada con el sector financiero en el país y el Banco Mundial no está prestando en esta esfera. Sin embargo, el Banco Mundial participa activamente en el programa de evaluación del sector financiero que se está ejecutando en la Argentina conjuntamente con el FMI.

- 1.32 El Banco ha asistido al gobierno en el diseño de varios préstamos sectoriales para respaldar las reformas de primera generación emprendidas en los años de 1990. El primero, el Programa de Ajuste del Sector Público (Préstamo No. 633/OC-AR) aprobado en 1991, procuraba la reducción del déficit público a través del aumento del ingreso fiscal y del financiamiento del gobierno por el Banco Central. Los objetivos fueron logrados satisfactoriamente al concentrarse las medidas en unas pocas áreas importantes.
- 1.33 La segunda operación, el Préstamo para el Sector de Inversiones (733/OC-AR) fortaleció el marco reglamentario de los mercados de valores, la eficiencia de los bancos del Estado y de las finanzas públicas provinciales. Retrospectivamente, incluía demasiadas reformas y las principales experiencias recogidas fueron mantener una condicionalidad sencilla, concentrada y que refleje mejor las relaciones especiales entre los gobiernos provincial y federal. La tercera y cuarta operaciones sectoriales fueron las relacionadas con la Reforma Sectorial para la Privatización de la Banca Provincial (865/OC-AR) de 1995 y el Ajuste Sectorial de la Reforma de la Seguridad Social Provincial (961/OC-AR) en 1996, que permitieron continuar las reformas a nivel local, reflejando la experiencia recogida sobre las relaciones especiales entre los distintos niveles de gobierno. La última operación sectorial que respalda la primera generación de reformas de los años de 1990 es el Préstamo 1163/OC-AR aprobado en 1998. Recientemente, se completó el desembolso pero es muy pronto para sacar conclusiones. Sus principales objetivos eran racionalizar los arreglos federales-provinciales para compartir el ingreso fiscal, mejorar los instrumentos de medición de la pobreza para fomentar la protección social y la red de seguridad social, mejorar la capacidad de regular los servicios públicos y fortalecer las salvaguardias bancarias.
- 1.34 Las principales enseñanzas que dejaron las evaluaciones posteriores de esas operaciones guardan relación con los condicionamientos y los objetivos de los proyectos. Con respecto a las primeras, se comprobó que cuando las condiciones eran claras, bien enfocadas y simples, su aplicación resultó más fácil. De la misma forma, la ejecución de los proyectos concentrados en pocos aspectos clave fue más eficaz que la de los que tenían objetivos numerosos.
- 1.35 Durante 2000, el Banco aprobó otro préstamo sectorial, a saber el programa de respaldo para el equilibrio fiscal y la gestión social (préstamo 1295/OC-AR), que



respalda los esfuerzos del gobierno para mantener el equilibrio fiscal, mejorar la gestión de los Programas sociales y ayudar al incremento de la competitividad en el mercado de trabajo. La operación comprende un componente de mejora de la eficiencia y la equidad en el régimen de pagos con cargo a los ingresos corrientes, pilar del sistema de previsión social. También atiende al mejoramiento de la idoneidad gerencial y la ejecución presupuestaria en el Ministerio de Trabajo y otras dependencias, y a la reducción de costos de inscripción de los convenios de trabajo y reducción de las negociaciones colectivas. Finalmente, la operación prevé acciones para mejorar la administración de los Programas sociales nacionales y elaborar una metodología a fin de evaluar los efectos de los Programas sociales en las familias beneficiarias.

#### **D. Estrategia del Banco en la Argentina y en su sector financiero**

- 1.36 La estrategia de crecimiento económico y social del Banco para Argentina correspondiente a 2001-2003 se concentra en cuatro objetivos generales clave: i) fomentar un crecimiento económico sostenible a través de la elevación del nivel de productividad, el fomento de un entorno favorable para la inversión y un incremento de la competitividad; ii) reducir la pobreza y mejorar la calidad de vida de la población elevando las oportunidades de empleo y ampliando la cobertura de los servicios sociales básicos; iii) profundizar la modernización del sector público nacional y ampliar las reformas para abarcar a las administraciones provinciales y municipales y iv) profundizar la integración regional.
- 1.37 El propuesto Programa para el sector de servicios financieros contribuiría directamente al objetivo i) e indirectamente a los objetivos ii), iii) y iv). El Programa fomentaría una competencia más activa entre los participantes en los mercados financieros nacional y regional y ayudaría a reducir los costos operativos de las empresas que suministran servicios financieros. Fomentaría el proceso de movilización del ahorro y la inversión y mejoraría la protección de los intereses de los inversores y las decisiones de los consumidores a través de una mayor transparencia en las transacciones y un suministro oportuno de información financiera. También respaldaría las medidas para fortalecer y conciliar con las normas internacionales las funciones de supervisión y la capacidad de los órganos reguladores para hacer cumplir la normativa. Además, se espera que la implementación del Programa ayude a los mercados financieros a expandirse y abrir mayores oportunidades de empleo.

#### **E. Fundamento del Programa**

- 1.38 Aunque en los últimos diez años se ha progresado sustancialmente en la reforma del sistema jubilatorio y, en menor medida, de los mercados de valores y seguros, quedan pendientes de solución una serie de problemas. El Programa propuesto permitiría establecer un enfoque consolidado para reformar estos subsectores, fortaleciendo las condiciones de Argentina para avanzar hacia una economía global y ofrecer servicios financieros competitivos y equitativos a su población.

- 1.39 Los problemas pendientes se vinculan a la estructura y organización de los diversos mercados, a los métodos para fomentar la competencia entre los participantes, a medidas para reducir los costos, elevar la eficiencia operativa e incrementar la transparencia de operaciones y transacciones, la normalización de las prácticas contables, la presentación y divulgación de información a accionistas y público en general, y la mayor protección de los intereses del inversor.
- 1.40 En lo atinente a las jubilaciones, el Programa se concentrará en el sistema de jubilaciones privado y complementará el préstamo 1295/OC-AR, que incluye medidas de mejoramiento de la eficiencia en el sistema jubilatorio público. El **sistema de jubilaciones y pensiones privado** se ve limitado por reglamentaciones que impiden la competencia y contribuyen a elevar los costos operativos. Las restricciones existentes en materia de instrumentos de inversión y composición de cartera de los fondos de pensiones apuntan a fomentar la diversificación, reducir el riesgo a emisores únicos, evitar los conflictos de intereses y reducir las inversiones de mayor riesgo. Sin embargo, al expandirse y madurar el sistema, los administradores de los fondos de pensiones y los participantes en esos fondos se encuentran ante escasas opciones para gestionar las carteras y los riesgos. Además, la expansión de la información actualmente escasa a que tienen acceso los participantes en los fondos de pensiones permitiría que los miembros tomen decisiones más informadas sobre su futuro financiero. El suministro de esta información a los miembros de las AFJP también fomentaría la competencia entre los fondos, elevaría el rendimiento de las inversiones y probablemente reduzca las comisiones, lo que tal vez atraiga a más miembros e incremente los aportes al sistema.
- 1.41 En el **mercado de seguros**, la continua presencia de varias empresas prácticamente en quiebra da lugar a una actividad no redituable para las demás aseguradoras, que pueden ser relativamente más eficientes pero no pueden aprovechar las economías de escala. Las empresas con problemas financieros también son renuentes a pagar los créditos contra ellas y utilizan en su provecho un sistema judicial lento. Esto socava la confianza en el sistema y limita el crecimiento del mercado. La Superintendencia de Seguros también se ve limitada por el escaso financiamiento y la incapacidad de atraer y retener a profesionales altamente calificados y a un personal debidamente capacitado. Además, la Superintendencia tiene que ampliar el alcance de sus actividades, transformarse en un regulador más efectivo en áreas tales como el riesgo de las inversiones, y utilizar herramientas internacionalmente reconocidas, tales como los coeficientes y los parámetros de referencia de alerta temprana. Normas más estrictas de gestión empresarial, congruentes con las prácticas óptimas internacionales, fomentarían la eficacia y eficiencia del marco regulador. Algunos productos de seguros se comercializan sin una cabal divulgación de la información pertinente para que los posibles tenedores de pólizas adopten decisiones informadas sobre la aseguradora o el producto que eligen. Además, la incapacidad de los clientes de que sus quejas se tramiten con justicia y eficiencia, exige una participación activa de los órganos reguladores para fomentar la confianza en el mercado de seguros.

- 1.42 En los **mercados de capital**, su fragmentación y estructura les impide ofrecer precios eficientes, una gestión clara y liquidez. Ello ha dado lugar a una disminución en el número de empresas argentinas que cotizan en las bolsas locales, una menor actividad en materia de transacciones y falta de confianza de los inversionistas institucionales extranjeros de mayor volumen en la aplicación efectiva de las reglas del mercado. Además, el papel pasivo y la fragmentación de los tres principales protagonistas del mercado restringen la capacidad de éste para funcionar debidamente, sesga el proceso decisorio y limita las oportunidades de prestar servicios eficientes en función del costo. Problemas estructurales similares afectan también a la compensación y los pagos, esfera en la que han surgido con el tiempo tres entidades, con funciones que se superponen e impiden una fijación de precios y de la liquidez eficiente. La capacidad de la CNB para supervisar y regular los mercados de capitales se ve limitada por las discrepancias y la falta de congruencia en las reglamentaciones. Además, la CNB está financiada con recursos del presupuesto, que son insuficientes para el cumplimiento de su mandato en forma eficaz.

## **II. EL PROGRAMA**

### **A. Objetivos**

- 2.1 El propuesto Programa del Sector de Servicios Financieros respaldaría los esfuerzos del gobierno por implementar importantes medidas de reforma en los mercados de jubilaciones y pensiones, seguros y capitales. Los objetivos de las reformas son los siguientes: i) fomentar un mercado competitivo y financieramente sólido; ii) fomentar la prestación de servicios financieros de alta calidad y eficientes en función del costo a consumidores individuales y empresas; iii) mejorar la gestión de instituciones y empresas y iv) fortalecer y conciliar con las normas internacionales las funciones de regulación y la capacidad de las entidades reguladoras para aplicar la normativa correspondiente.
- 2.2 El Programa se organizaría en cuatro componentes: i) contexto macroeconómico; ii) reformas del sistema de jubilaciones y pensiones; iii) reestructuración del sector de seguros, y iv) desarrollo de los mercados de capitales.

### **B. Descripción del Programa**

#### **1. Contexto macroeconómico**

- 2.3 A comienzos del noviembre de 2000, el gobierno anunció una serie de medidas destinadas a reducir el déficit del sector público y restablecer la confianza de los inversores. Estas medidas incluían la reforma del régimen de pensiones del Estado, un acuerdo con las provincias para controlar sus déficit, el fortalecimiento de la administración tributaria, la racionalización del gasto público, tornar a los sistemas de seguridad social y de salud más equitativos y eficientes, modernizar la legislación laboral, fomentar la creación de empleos y fortalecer el sistema financiero interno. Estas medidas sirvieron de base al nuevo programa con el FMI que se aprobó en enero de 2001. El programa de derechos de giro con el FMI por un monto de US\$13.700 millones estará complementado con recursos adicionales por un monto de US\$26.000 millones de prestamistas multilaterales y bilaterales, y de los bancos locales y los fondos de pensiones. Estos recursos facilitarían una reducción sostenida de la prima de riesgo de los bonos argentinos y, en consecuencia, reduciría los costos financieros para prestatarios públicos y privados.
- 2.4 Un aspecto central del conjunto de medidas de política es la estrategia para reducir los déficit fiscales a todos los niveles del sector público con el propósito de obtener una reducción sostenida de la deuda del sector público en relación con el PIB a mediano plazo. El presupuesto del gobierno nacional para 2001 prevé sólo una modesta reducción del déficit pero el gobierno se ha empeñado en revisar la ley de responsabilidad fiscal para alcanzar una disminución del déficit en los años subsiguientes, que lleve a un déficit de cero en el 2005. Un compromiso similar fue

acordado con respecto a los déficit de los gobiernos provinciales en el reciente pacto fiscal federal.

- 2.5 El paquete financiero internacional y la implementación del conjunto de medidas de política impulsarían la confianza del inversor y contribuirían a restablecer el crecimiento económico y elevar el empleo. El crecimiento del PIB se prevé alcance 4% en el cuarto trimestre de 2001, aunque promediará sólo 2,5% en el año. A mediano plazo, se prevé que el crecimiento del PIB se sostenga en torno del 4%. Se prevé que la inflación continúe más baja que en las principales contrapartes comerciales, lo que contribuirá a la competitividad. El superávit comercial externo se prevé aumente en 2001, respaldado por un crecimiento sostenido de la exportación. A raíz de ello, se espera que el déficit en cuenta corriente disminuya ligeramente, lo que será en parte compensado por un mayor pago neto de intereses en el exterior.
- 2.6 El Programa propuesto respaldaría la implementación de un programa de política macroeconómica congruente con un entorno estable para la ejecución e implementación de la operación propuesta (*primero y segundo tramo*).

## **2. Reforma del sistema de jubilaciones y pensiones**

- 2.7 Pese a los progresos alcanzados por el sistema de jubilaciones privadas desde la reforma de 1994, han surgido algunas deficiencias que exigen una profundización de las reformas. Las principales fragilidades son las siguientes: i) ineficiencias y competencia inadecuada; ii) insuficiente protección de los derechos de propiedad de los miembros y capacidad restringida para gestionar el riesgo; iii) regulaciones de inversión inflexibles y iv) desarrollo insuficiente de los sistemas de ahorro por contratación voluntaria.
- 2.8 La falta de eficiencia y de competencia en el sistema de jubilaciones y pensiones da lugar a elevados costos operativos en relación con países comparables. Por ejemplo, las AFJP no pueden pagar beneficios directamente a sus participantes sin adquirir primero la certificación de beneficios de ANSES, etapa que consume tiempo y es costosa. Análogamente, el proceso vinculado al pago de beneficios por discapacidad exige una innecesaria certificación que insume tiempo y recursos y que da lugar a subsidios cruzados entre los planes de jubilación y de indemnización de los trabajadores. Las AFJP no están obligadas normalmente a divulgar información sobre sus comisiones y tasas de rendimiento y pueden utilizar comisiones fijas y variables que tornan difícil la comparación entre fondos de pensiones. Actualmente, no existen sanciones por cambiar a un fondo diferente, pero resulta claro que la falta de una información satisfactoria y periódica impide el cambio y restringe la competencia. Además, los miembros indecisos son asignados entre las AFJP en forma prorrateada, y no de acuerdo con sus criterios de funcionamiento.

- 2.9 En cuanto al marco regulador para las inversiones, existen varios problemas de gestión del riesgo que requieren ser corregidos. El primero se vincula al fondo de estabilización obligatoria, que fija como reservas el rendimiento de las AFJP por encima de la media del sistema más un 30%. La existencia del fondo de estabilización restringe la gestión de las inversiones y crea una reserva de fondos que los contribuyentes pueden no recuperar, lo que infringe sus derechos de propiedad. Además, las prácticas óptimas internacionales entre los países de la Unión Europea y los Estados Unidos no exigen esos fondos. El segundo problema es que las AFJP sólo pueden ofrecer una opción de fondo a sus miembros. La posibilidad de contribuir a más de un fondo fomentaría la capacidad de los miembros para gestionar su cartera y su riesgo. El tercer problema en la gestión del riesgo es que la proporción de inversiones que las AFJP pueden asignar a distintos instrumentos está predeterminada por ley (por ejemplo, las inversiones en acciones extranjeras no pueden superar el 7% de la cartera). Esto limita la capacidad de las AFJP para gestionar los riesgos del fondo. El cuarto se vincula a las restricciones inflexibles a la inversión en participaciones de capital que requieren calificaciones. Dado que las calificaciones de las acciones no constituyen una práctica internacional, el requisito restringe la inversión en acciones extranjeras, que está limitada al 7% de la cartera.
- 2.10 Los planes de ahorro por contratación voluntaria están aún poco desarrollados en la Argentina. Aunque las AFJP pueden efectuar aportes voluntarios para la jubilación con el mismo tratamiento impositivo favorable que los aportes obligatorios, no han podido movilizarlos. Una de las razones es la relativa falta de liquidez de estos ahorros hasta el momento de la jubilación e inclusive en el momento de la jubilación existe un límite para el retiro de sumas globales.
- 2.11 El 3 de enero de 2001, para acelerar el proceso de reforma, el gobierno publicó en el Diario Oficial el Decreto Presidencial No. 1306/2000, por el que se promulgan estas reformas. Actualmente, este Decreto ha sido suspendido a la espera de una resolución del Poder Judicial en torno a algunos problemas relacionados con procedimiento y no con el fondo del decreto. Entre las condiciones para el desembolso del primer tramo se establece que el gobierno deberá presentar al Banco pruebas satisfactorias de cómo modificará el marco legal para abordar los principales problemas, entre ellos:
- autorizar a las AFJP a ofrecer más de un fondo a los miembros del plan de jubilaciones, con lo que se les ofrecerá más opciones y mayor capacidad de gestionar sus riesgos;
  - eliminar el fondo de estabilización y obligar a que los fondos sean acreditados a las cuentas de los miembros;
  - incrementar la flexibilidad de la política de inversiones creando límites de inversión y facultando a la entidad reguladora a modificar estos límites hasta cerca de 10 puntos porcentuales en cualquier dirección, lo que incrementará el límite de inversiones en valores privados extranjeros, y flexibilizando los requisitos para la inversión en acciones;

- incrementar la flexibilidad de las inversiones en acciones;
- eliminar las comisiones fijas avanzando hacia una estructura de precios variable que sea un porcentaje de los salarios imponibles, lo que permite que los afiliados realicen mejor una comparación de precios;
- eliminar el tope al retiro de sumas globales en el momento de la jubilación.

2.12 Para el **segundo tramo**, el gobierno adoptará las medidas fundamentales necesarias para que las reformas sean plenamente operativas, a saber, la promulgación de reglamentaciones sobre:

- el contenido y el diseño de la información que periódicamente se suministrará a los afiliados (SAFJP);
- la manera en que se calificará a las AFJP mensualmente sobre la base de los costos de las comisiones (SAFJP);
- la flexibilización de la política de inversiones incluyendo la modificación de los porcentajes y criterios para la inversión en acciones (SAFJP);
- las características de los nuevos fondos que ofrecerán las AFJP a sus afiliados (Poder Ejecutivo y SAFJP).

### 3. Reestructuración del sector de seguros

2.13 Se han producido una serie de cambios sustanciales en el sector en los últimos tiempos. Ejemplo de ello son la liquidación de varias empresas de seguros y la implementación de procedimientos más perfeccionados para el pago de seguros a efectos de estimular la transparencia, reducir el fraude y ofrecer una cobertura de riesgo efectiva (Resolución No. 429/00). Sin embargo, el sector sigue planteando problemas en relación con la solvencia, la estructura del mercado, los costos operativos, los precios, la regulación y la supervisión.

2.14 Las condiciones del mercado del sector de los seguros en general se ven adversamente afectadas por la situación de INDER, antigua empresa de reaseguros del Estado, y por la presencia de aseguradoras insolventes. Los seguros de vida, de retiro y de accidentes de trabajo han evolucionado más recientemente, y no se han visto afectados por el problema de INDER. La solución al problema de INDER y evitar que las empresas de seguros insolventes sigan emitiendo nuevas pólizas, son medidas importantes para fomentar un entorno más saludable y competitivo en el sector y permitirle desempeñar un papel importante en la economía.

2.15 En cuanto a la solución del problema de INDER, el préstamo propuesto respalda la adopción de cambios jurídicos necesarios para el pago y la liquidación de los créditos de las empresas internas operativas contra INDER (**primer tramo**). En diciembre de 2000, el gobierno aprobó un Decreto Presidencial (No. 1220/2000) por el que ofrece a las empresas de seguro tres opciones para liquidar sus créditos contra INDER. El Decreto fue seguido de una resolución de la Superintendencia, de febrero de 2001. Los aspectos más importantes del Decreto y la resolución son los siguientes:

- **Opción 1** – La compañía que acepta la metodología del gobierno (*sight unseen*) para evaluar el crédito recibe un 20% como pago inicial en efectivo. La metodología está en vías de elaboración y consistirá en un proceso de auditoría con normas detalladas para establecer el valor del crédito. La empresa dispondrá de cinco años para amortizar los valores al cobro de INDER en sus libros.
  - **Opción 2** – La empresa se reserva el derecho de impugnar la metodologías del gobierno para evaluar el crédito y dispone de diez días para ello. No recibe ningún pago inicial. La empresa dispondrá de cinco años para amortizar los valores al cobro de INDER en sus libros.
  - **Opción 3** – La empresa no acepta ninguna de las opciones pero se le requiere entonces que revierta el valor de su crédito al establecido en 1997<sup>3</sup>, el cual pasaría luego a la justicia. Las empresas tendrían que registrar en sus cuentas los valores al cobro de INDER según los valores de 1997. En la Opción 3, las reclamaciones deben estar concluidas antes del 29 de diciembre de 2001. Ello significa que estas empresas ya no podrán inflar su activo y su posición de capital exagerando el valor de la deuda de INDER con ellas. Esta es obviamente la peor alternativa para las empresas y se considera que pocas optarán por ella.
- 2.16 La resolución de la Superintendencia establece las directrices para implementar rápidamente este plan. Quienes acepten la Opción 1 recibirán el 20% del pago en efectivo a fin de julio de 2001. A partir de entonces, recibirán diez pagos semestrales del Banco de la Nación Argentina, a partir del 15 de octubre de 2001 y hasta el 15 de abril de 2005. A la fecha del *segundo tramo*, el gobierno habrá liquidado el 100% de los créditos contra INDER de las empresas que elijan la Opción 1 y habrá efectuado el pago en efectivo de no menos del 28% del total de la suma en cuestión. El Ministro de Economía y la SSN serán responsables de ejecutar la liquidación de los créditos contra INDER. La capacidad de ambos es adecuada para llevar a cabo este cometido, especialmente si se tiene en cuenta que el préstamo de cooperación técnica proporciona personal para el ministerio y recursos considerables para la SSN (Anexo III, párrafos 1.2 y 1.7).
- 2.17 Paralelamente, en relación con la necesidad de identificar a las empresas que no cumplen con los requisitos de solvencia mínima y la implementación de medidas para corregir este problema con financiamiento parcial del Préstamo de Cooperación Técnica descrita en el Anexo III, el Programa respaldaría la implementación de un examen financiero completo *in situ* para determinar el valor del activo neto de las empresas de seguros generales que actualmente operan. Este examen incluiría un proceso de cálculo del pasivo por créditos pendientes (es decir,

---

<sup>3</sup> En 1997, en un intento por resolver definitivamente el problema de INDER, el Ministro de Economía dictó la resolución No. 777/97 que contenía las condiciones para la liquidación. La resolución no era clara en muchos aspectos y el sector no concordó con los valores propuestos, por lo cual la medida no fue plenamente implementada.



las reservas para pérdidas), la posibilidad de recaudar las cuentas por cobrar, el valor de mercado de las inversiones y la cuantificación de toda otra falla financiera importante. A la altura del desembolso del **primer tramo**, se habrá llegado a un acuerdo sobre la metodología para el examen financiero *in situ*, se habrá completado el examen de por lo menos una empresa y la empresa habrá sido clasificada de acuerdo con una de las siguientes categorías: 1) empresa cuyo patrimonio neto satisface o supera el nivel mínimo establecido, 2) empresas con un patrimonio neto superior a cero pero inferior al mínimo prescrito por ley y 3) empresas con un patrimonio neto de cero o menos. En el caso de las empresas comprendidas en la categoría 2), seguirá vigente la norma actual que otorga un período de cuatro meses para aplicar el ajuste y tendrán que presentar el plan requerido para el cumplimiento ante la SSN (**segundo tramo**). A la altura del **segundo tramo** se habrán completado exámenes *in situ* de por lo menos 25 empresas de seguro de bienes y riesgo utilizando la metodología indicada. No se permitirá que las empresas comprendidas en la categoría 3) sigan emitiendo nuevas pólizas o renovando la cobertura de los seguros existentes (**segundo tramo**).

- 2.18 La Superintendencia de Seguros de la Nación no está supervisando adecuadamente al sector pues carece: i) de sistemas de supervisión efectivos, incluidos los que permiten controlar el balance y la gestión de las empresas; ii) de cuadros actuariales adecuados; iii) de facultades para hacer cumplir la normativa; iv) de planes de protección de los consumidores. Otro problema básico radica en el hecho de que la supervisión de seguros no se concentra en la evaluación y gestión del riesgo. Ello se ha tornado aún más necesario pues el segmento que brinda seguros de vida y retiro ha crecido rápidamente en los últimos años. Las técnicas basadas en la gestión del riesgo ofrecerían beneficios en términos de que las medidas de supervisión serían más congruentes y transparentes para las aseguradoras. La Superintendencia carece de la información financiera y operativa necesaria para evaluar razonablemente el estado financiero de las aseguradoras y controlar efectivamente su solvencia y prácticas comerciales.
- 2.19 Consciente de estos problemas y aparte del hecho de que la SSN haya venido eliminando a las aseguradoras insolventes del mercado, el gobierno ha iniciado un programa para identificar parámetros de referencia financieros y operativos dentro de los cuales el sector de seguros de la Argentina desempeñaría un papel más dinámico en el proceso de movilización del ahorro y la inversión. Lo que es más importante, se está preparando una autoevaluación del contexto en relación con las normas y principios de la Asociación Internacional de Supervisoras de Seguros para identificar las fragilidades en ese contexto, como requisito del Programa de Evaluación del Sector Financiero. La conclusión y presentación al Banco de esa autoevaluación es una de las condiciones del **primer tramo**.
- 2.20 Como parte del trabajo preparatorio del programa y con objeto de mejorar la supervisión de los seguros, el Banco financió estudios por medio del préstamo 1316/OC-AR de la Facilidad de Preparación de Proyectos (FAPEP). Los estudios evalúan los medios de pasar a la supervisión basada en los riesgos, considerando

elementos como la incorporación de referencias y coeficientes de advertencia incluidos capital, calidad de activos, reaseguros, pertinencia de la reserva para reclamos, administración, ganancias, liquidez y compañías subsidiarias y conectadas (CAMELS). Los estudios sobre seguros establecerán una escala de supervisión que incluirá respuestas de supervisión adecuadas para las deficiencias y presentará una solución para poner en práctica el sistema de aviso anticipado creado dentro del marco de una operación anterior del banco (préstamo 1163/OC-AR). Los estudios también examinarán el marco jurídico de los seguros y propondrán los cambios necesarios. También se estudiará la armonización de las normas de seguros y jubilaciones y formas de reforzar la supervisión de las clases más nuevas de empresas (vida y jubilación, seguro de anualidades). Este trabajo ayudará a superar las deficiencias señaladas antes y a mejorar los sistemas de supervisión.

- 2.21 La escala de supervisión es una matriz que identifica para cada empresa de seguros varios niveles de riesgo para una serie de categorías de evaluación de riesgos diferentes, tales como las inspecciones *in situ*, los análisis financieros, el reaseguro, la suficiencia del capital y la inteligencia del mercado. El nivel de riesgo puede oscilar entre uno y cuatro, y uno representa un riesgo bajo, en tanto cuatro representa un riesgo sumamente elevado y se reservará a las compañías que son prácticamente insolventes. El elemento final de la escala de supervisión es la respuesta del supervisor a cada categoría de evaluación de riesgo y cada nivel de riesgo. La escala de supervisión permite que el gobierno considere las medidas de supervisión propuestas adjuntas a cada nivel de riesgo antes de que surja una situación real de dificultades financieras. Una de las condiciones del **segundo tramo** del Préstamo del Programa para el Sector de Servicios Financieros será iniciar la implementación de un plan de acción para la convergencia con las normas internacionales de supervisión, en la que se haya completado por lo menos la adopción de la escala de supervisión.

#### **4. Mercados de capital**

- 2.22 Independientemente de los problemas macroeconómicos y estructurales que afectan a la competitividad de las empresas y del efecto de exclusión de una mayor deuda pública en los mercados privados, el desarrollo de los mercados de capital de la Argentina se ve obstaculizado por cuatro factores principales:
- (i) la falta de competitividad del mercado resultante de una estructura obsoleta y fragmentada que ha impedido la evolución de acuerdo con la trayectoria que se observa en los mercados de capitales desarrollados;
  - (ii) deficiencias del marco jurídico, reglamentario y de supervisión;
  - (iii) una emisión limitada debido a la falta de transparencia de las condiciones financieras y operativas de las empresas resultante en esencia de normas y prácticas contables y de auditoría

insuficientemente rigurosas y de la no adhesión a los principios internacionales de gestión empresarial;

- (iv) una escasa demanda de valores debido a las condiciones económicas deficientes, los perfiles de ahorro y el tratamiento tributario.

- 2.23 Hasta la fecha, no se ha aplicado un criterio integrado a la reforma de los mercados de capital de la Argentina que facilite la movilización del ahorro y la inversión. La estrategia del gobierno (en el contexto de este Programa) se concentra en los programas descritos en i) y ii). Una segunda etapa (de seguimiento) se concentrará en los problemas de la oferta y la demanda descritos en iii) y iv).
- 2.24 Para que sea efectiva, la reforma de los mercados de capital de la Argentina debe basarse en un compromiso con el sector privado para evitar una reforma “de arriba hacia abajo”, sin un efecto real en el mercado. Con ese propósito, el gobierno ha emprendido un proceso encaminado a obtener la participación de los principales protagonistas del sector privado a través de una Comisión de Desarrollo de los Mercados de Capital que se espera quede formalmente establecido en los próximos meses. Esta Comisión serviría de foro principal para debatir los problemas que plantea la evolución de los mercados de capital y analizar e intercambiar ideas. MAE y Merval han contratado a una importante empresa consultora internacional para preparar un diagnóstico de los mercados de capital de la Argentina. La primera tarea de la Comisión será analizar este diagnóstico y formular recomendaciones, permitiendo que el sector público obtenga un panorama más claro de las necesidades del sector privado. La etapa siguiente natural, basada en el compromiso del sector privado de respaldar el empeño del gobierno, sería un compromiso de incrementar el valor agregado de los mercados de capital.
- 2.25 Con esto en mente, el gobierno está avanzando en la adopción de medidas para corregir otras fragilidades. Por ejemplo, la entidad reguladora de los mercados de capital emprenderá una autoevaluación del cumplimiento con las prácticas y procedimientos de supervisión establecidos por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV). El Programa propuesto respaldaría la conclusión de la autoevaluación (*primer tramo*). Asimismo, el gobierno está realizando estudios encaminados a elaborar propuestas concretas sobre tributación en lo que afecta a los mercados de capital. Estos estudios están respaldados por el Préstamo de Cooperación Técnica. Finalmente, el gobierno, con apoyo del Préstamo de Preinversión Multisectorial 925/OC-AR ha realizado estudios tendientes a elaborar propuestas concretas sobre transparencia y principios de gestión empresarial para las empresas, congruentes con las normas internacionales de la OCDE. Como condición para el desembolso del **primer tramo** el gobierno pondrá en vigor el marco jurídico para esos estándares, a satisfacción del Banco. Para la liberación del **segundo tramo**, el marco deberá seguir en vigencia, al igual que las normas clave.
- 2.26 El Préstamo de Cooperación Técnica apoyará un examen de los resultados de la autoevaluación para determinar el cumplimiento con las prácticas y procedimientos

de supervisión de la OICV y el diagnóstico del sector privado financiado por MAE y MERVAL. El mismo prevé un análisis de las conclusiones y la preparación de un plan de acción para evaluar el papel del sector público. También financiará los servicios de consultoría para respaldar la preparación de un documento de política sobre mercados de capital. Este documento, cuyo contenido tendrá que ser satisfactorio para el Banco, establecerá las características principales de su estrategia de desarrollo de los mercados de capital (*segundo tramo*). Abarcará por lo menos las siguientes áreas: capacidad de la entidad reguladora de los valores, requisitos para las emisiones en el mercado primario, estructura y gestión de las instituciones de mercado secundario, estructura de compensación y pagos y sistemas de garantías, requisitos para el ingreso de intermediarios en diferentes mercados, requisitos de gestión del riesgo para intermediarios e instituciones del mercado, normas para la organización interna y la conducción operativa de los intermediarios y las instituciones del mercado y tratamiento tributario entre los distintos instrumentos y servicios financieros.

2.27 El documento de política seguirá las directrices que se indican a continuación:

- (i) procurar la congruencia con los principios de la OICV;
- (ii) ofrecer un compromiso claro de consolidar las instituciones del mercado existente para que sean más flexibles y competitivas en los mercados secundarios;
- (iii) fomentar la adopción de normas de gestión empresarial por parte de las instituciones del mercado;
- (iv) promover una cámara de compensación sólida y competitiva con un sistema de garantías que permita la compensación y el pago de todo tipo de emisiones con cotización bursátil así como de los instrumentos financieros derivados estándar;
- (v) fomentar criterios y perfiles de los miembros del mercado que permitan que intermediarios de distinto volumen e importancia sean incluidos en el mercado;
- (vi) fomentar un sistema que permita que los miembros actúen en el mercado desde diferentes puntos geográficos, lo que representaría un primer paso hacia la integración con otros mercados, y
- (vii) promover principios comerciales de mercado para las empresas que cotizan en bolsa a fin de mejorar la liquidez, si es legalmente viable.

## **5. Cooperación técnica en apoyo del Programa**

2.28 El Préstamo de Cooperación Técnica que se presentará al Directorio conjuntamente con el Préstamo para el Sector de Servicios Financieros financiará una serie de

actividades en respaldo de la implementación del Programa así como estudios y servicios de consultoría para ayudar a la identificación y el diseño de medidas (planes de acción) necesarios para profundizar el proceso. Se sentarían así las bases para la segunda etapa de reformas que respaldarían la continuación de un diálogo entre el gobierno y el Banco en relación con el sector. El Plan de Operaciones correspondiente figura en el Anexo III.

### **C. Costo y financiamiento**

- 2.29 El monto del financiamiento del Banco en el contexto del Programa propuesto sería de US\$500 millones, que se desembolsarían en dos tramos iguales. El primero se desembolsaría al hacerse efectivo (alrededor de junio o julio de 2001). Se estima que el segundo desembolso se haría efectivo unos seis meses después. Ambos desembolsos seguirán al cumplimiento por el gobierno de las condiciones descritas en la Matriz de Política preliminar adjunta (Anexo I). El monto total del préstamo está dimensionándose de acuerdo con las tareas de ajuste que implica el paquete de reforma respaldado por el Programa y los requisitos financieros del gobierno para el período 2001-2002.
- 2.30 Sobre la base de información reciente, las corrientes financieras necesarias para el 2001 solamente podrían llegar a los US\$17.500 millones, de los cuales, el gobierno ya ha reunido US\$12.300 millones. El gobierno se propone reunir los restantes US\$5.200 millones a través de la colocación de bonos en el exterior, la privatización y préstamos de organizaciones multilaterales, incluyendo US\$1.300 millones del BID y el Banco Mundial.

### **III. EJECUCIÓN DEL PROGRAMA**

#### **A. Prestatario y órgano ejecutor**

- 3.1 El prestatario del préstamo será el Gobierno de la Argentina y el organismo ejecutor será el Ministerio de Economía, a través de la Secretaría de Finanzas. La Secretaría de Finanzas será responsable de: i) la supervisión de las actividades de implementación del Programa; ii) la presentación al Banco de los documentos necesarios para el cumplimiento de las condiciones que requieren los desembolsos; iii) garantizar la debida coordinación entre la unidad directamente a cargo del control y la ejecución (Unidad Ejecutora del Proyecto – UEP) y las Superintendencias de seguros (SSN), valores (CNV) y fondos de jubilaciones (SAFJP), y iv) suministrar recursos presupuestarios oportunos y suficientes para realizar los estudios, ejecutar los planes de acción y preparar los documentos y propuestas necesarios, establecidos en las condiciones acordadas para los desembolsos.

#### **B. Ejecución y administración del Programa**

- 3.2 La Secretaría de Finanzas adoptará las medidas legales y legislativas necesarias para establecer formalmente la UEP, que estará en pleno funcionamiento antes del primer desembolso. La UEP estará integrada por un coordinador general, un coordinador técnico, dos consultores, un funcionario administrativo y contador, un asistente de proyecto y dos asistentes administrativos. El coordinador general y el coordinador técnico serán designados por el Secretario de Finanzas por un mandato de por lo menos un año. La UEP es financiada por una línea de crédito del Préstamo de Preinversión Multisectorial 925-OC-AR aprobado en septiembre de 2000, y MAPPE AR-0283 aprobado en marzo de 2001
- 3.3 Aparte de su función global de garantizar la calidad de los estudios que se ejecutarán y de retener la idoneidad de consultoría necesaria, la UEP: i) obtendrá de los correspondientes organismos gubernamentales los documentos, informes y demás información que respalden el cumplimiento de las condiciones de los desembolsos del primero y segundo tramo; ii) coordinará y controlará las actividades de las superintendencias que se llevarán a cabo como parte del Programa; iii) elaborará los términos de referencia, contratará los consultores y administrará y supervisará la ejecución de los estudios; iv) representará al Secretario de Finanzas ante el Banco en relación con todos los aspectos técnicos del Programa, y v) preparará los informes periódicos convenidos para presentar al Banco y otros informes e información para las misiones de administración del Banco.
- 3.4 A efectos de establecer una interfaz ordenada en la coordinación de las actividades entre la UEP y las superintendencias, se ha establecido un grupo de trabajo que está integrado por la UEP y tres funcionarios de alto nivel designados por la CNB, SSN

y SAFJP. Este grupo de trabajo preparará un plan de ejecución y un calendario de las actividades que serán financiadas con los recursos del Banco. El grupo de trabajo se reunirá mensualmente para examinar los progresos en la ejecución, actualizar la información y preparar resúmenes para el Secretario de Finanzas y las superintendencias. Estas, a través de sus representantes en el grupo de trabajo de coordinación, prestarán a la UEP el apoyo técnico para la preparación de los términos de referencia de los estudios y planes de acción necesarios para ejecutar el Programa.

### **C. Adquisiciones**

- 3.5 Los fondos de rápido desembolso del préstamo sectorial podrían utilizarse para financiar los costos acumulados en divisas de importaciones elegibles provenientes de países miembros del Banco. En este caso, se aplicarán los procedimientos del Banco para préstamos sectoriales, que no exigen licitaciones internacionales. Los fondos serían desembolsados cuando lo solicite el prestatario y previa prueba de que se han cumplido todas las condiciones contractuales.

### **D. Período de ejecución y desembolso**

- 3.6 El período para ejecutar el Programa del sector de servicios financieros será de hasta 12 meses. El monto del financiamiento será desembolsado en dos tramos. El primer tramo, por un monto de US\$250 millones, estará disponible con la presentación de pruebas satisfactorias para el Banco de que se han cumplido las condiciones del Capítulo II para el primer tramo. El segundo tramo, por un monto de US\$250 millones, estará disponible al cumplirse las condiciones enumeradas en el Capítulo II para el segundo tramo. El gobierno abrirá una cuenta exclusiva para recibir los fondos del préstamo.

### **E. Auditoría externa**

- 3.7 El Banco se reserva el derecho a solicitar informes financieros del prestatario sobre el uso de los recursos del producido del préstamo, auditados por auditores independientes previamente aceptados por el Banco.

### **F. Condiciones para los desembolsos**

- 3.8 Los desembolsos del primer tramo están condicionados a: i) el mantenimiento de un programa macroeconómico congruente con un entorno estable para la ejecución e implementación del programa del sector de servicios financieros y del programa del FMI; ii) el cumplimiento de las medidas de política para el desembolso del primer tramo especificadas en el Capítulo II y el Anexo II; iii) la apertura de una cuenta especial para la gestión del producido del préstamo, y iv) el establecimiento de la UEP. Los desembolsos del segundo tramo estarán condicionados a: i) el mantenimiento constante de un programa macroeconómico que sea compatible con los objetivos del programa del FMI, y ii) el cumplimiento de las condiciones para el desembolso del segundo tramo, que se estipula en el Capítulo II y en el Anexo II.

**G. Control y evaluación**

- 3.9 Noventa días después de la firma del contrato de préstamo y un mes antes de la fecha prevista del desembolso del segundo tramo, el Ministro de Economía, a través de la UEP, presentará al Banco informes de las actividades que se están llevando a cabo para dar cumplimiento a las condiciones del desembolso. Seguirá presentando esos informes cada tres meses, hasta concluir la ejecución del Programa. En estos informes se deberán describir los progresos logrados en relación con cada condición para el desembolso y se deberá incluir un plan de actividades para el siguiente período de informe, enumerando también los aspectos de reforma que se abordará en el futuro.
- 3.10 El equipo de proyecto del Banco evaluará la información y los informes que se le presenten sobre el cumplimiento de las condiciones y preparará informes para el Directorio Ejecutivo, de acuerdo con la política del Banco.

**H. Inspección y supervisión**

- 3.11 El Banco establecerá los procedimientos de inspección necesarios para garantizar la ejecución satisfactoria del Programa. El prestatario cooperará plenamente con los requisitos de inspección y brindará asistencia e información para facilitar esta tarea.

**I. Carta de política del gobierno**

- 3.12 El Banco acuerda con el gobierno las políticas macroeconómicas y sectoriales contenidas en la Carta de Política adjunta como Anexo II. En esta carta se describen los principales elementos de la estrategia y las políticas que se están implementando en las áreas de los servicios financieros incluidas en el Programa y el compromiso del gobierno de emprender las reformas y medidas acordadas con el Banco.



#### **IV. VIABILIDAD, RIESGOS Y BENEFICIOS**

##### **A. Viabilidad y riesgos**

- 4.1 La implementación con éxito del Programa exige la participación activa y la coordinación de esfuerzos entre la Superintendencia, el Departamento de política impositiva y la Unidad Ejecutora del Programa (UEP) bajo la égida general del Ministro de Economía. Las superintendencias, las autoridades impositivas y su personal ya han demostrado su cooperación y apoyo a las reformas durante la etapa de preparación del Programa. Además, ya se ha establecido una coordinación sustancial y se han intercambiado opiniones e información entre las superintendencias y la UEP para coordinar la preparación del Programa.
- 4.2 El Programa también requiere una dotación de personal adecuada para controlar el préstamo sectorial y las reformas y para ejecutar los estudios que respaldan el fortalecimiento de los mercados de seguros, las políticas de los mercados de capital y otras cuestiones. Por esta razón, el Banco otorga el Préstamo de Cooperación Técnica que se describe en el Anexo III para financiar a la UEP. La UEP se encargará de la definición de responsabilidades, los informes periódicos y el control oportuno de las actividades de los distintos organismos, unidades y funcionarios participantes, con el propósito de garantizar la implementación de las medidas convenidas. Además, la ejecución del Programa y la implementación de las medidas que se acuerden contarán con el respaldo de la labor analítica y los planes de acción elaborados con la asistencia de un equipo de expertos cuidadosamente seleccionado en relación con los distintos componentes del Programa, que serán financiados con los recursos de la cooperación técnica del Banco. Esto debería contribuir a reducir el riesgo.
- 4.3 Otro riesgo se vincula a la capacidad técnica para el diseño y la implementación de las reformas relacionadas con el Programa. El Préstamo de Cooperación Técnica prevé un amplio apoyo al órgano ejecutor en términos de dotación de personal y consultorías de expertos, especialmente en las esferas de la supervisión y regulación de seguros y de los mercados de capital, según se describe en el Anexo III.
- 4.4 El éxito del Programa también depende del grado de apoyo que puedan generar las reformas proyectadas entre las empresas e individuos del sector privado que operan en los mercados de seguros, jubilaciones y pensiones y capitales. A efectos de hacer frente a los riesgos vinculados a esta cuestión, la UEP y las superintendencias han emprendido una tarea especial para crear consenso y obtener la contribución y participación de las partes interesadas del sector privado durante la formulación de las nuevas normas y procedimientos operativos. Además de las medidas mencionadas en el párrafo 3.4, la UEP y las superintendencias preparan una serie de seminarios y conferencias para crear consenso e intercambiar opiniones con el sector privado a fin de obtener respaldo político para las reformas y cambios legislativos. Los riesgos de la ejecución e implementación del Programa se verán

mitigados por los arreglos efectuados para la coordinación, asignación de responsabilidades y apoyo técnico mencionados.

- 4.5 La consecución de los objetivos del Programa también depende de la debida configuración de un marco macroeconómico estable. El gobierno se ha comprometido a lograrlo y lleva a cabo un programa con el FMI que comprende medidas macroeconómicas, entre ellas la solución del desequilibrio fiscal, como se describe en la Sección A del Capítulo I. Al presente, la situación macroeconómica es sumamente difícil, pero el compromiso del gobierno en cuanto a mejorar el marco macroeconómico y su disposición a tomar las medidas necesarias, aumentan las posibilidades de que el resultado sea satisfactorio.
- 4.6 Existe, por último, el riesgo de que se susciten dificultades políticas para emprender las reformas previstas en el Programa. Si bien el gobierno ha tropezado con oposición a las reformas, especialmente en virtud de la mala situación económica, ha podido actuar con celeridad dictando decretos concernientes a cuestiones espinosas, como el cambio del marco normativo y de supervisión de los servicios financieros y la solución de problemas de larga data, como la situación del INDER. La disposición del gobierno a realizar estas reformas parece inquebrantable y, si bien ha sido difícil la obtención de un consenso político, hasta el presente el historial ha sido bueno y no hay razones para creer que pueda deteriorarse o desembocar en el fracaso.

## **B. Efectos ambientales y sociales**

- 4.7 El Comité de Medio Ambiente e Impacto Social examinó el Perfil II del Programa el 30 de marzo de 2001 y llegó a la conclusión de que, dada la naturaleza de este Programa y el tipo de medidas que incluye el paquete de políticas, no es necesario tomar medidas atenuantes dado que el Programa no tendrá efectos ambientales ni sociales directos.

## **C. Beneficios**

- 4.8 Las medidas de política respaldada por este Programa aportarían una contribución sustancial al fomento de la competencia entre los proveedores de servicios financieros, lo que, a su vez, beneficiaría a los consumidores y a los inversores a través de la disponibilidad de una gama más amplia de opciones en materia de fondos de pensión, productos de seguros y otros instrumentos de ahorro e inversión. Una mayor competencia también elevará la calidad de los servicios financieros y la eficiencia en los precios.
- 4.9 Los derechos de propiedad de los consumidores e inversores estarán más protegidos a través de los requisitos contenidos en este Programa de que los proveedores de servicios financieros revelen información más completa sobre los planes de jubilaciones y sobre los productos de seguro que comercializan. Los accionistas

minoritarios también se beneficiarían al tener acceso a estados financieros más transparentes y por el mejoramiento de las normas de gestión empresarial.

- 4.10 Las medidas incluidas en este Programa podrían también contribuir a la expansión de la fuerza de trabajo cubierta por los planes de jubilaciones, el número de personas protegidas por las pólizas de seguro y el volumen de las transacciones en los mercados de valores. La expansión de los mercados generaría valor agregado en el sector financiero y contribuiría a elevar el empleo.

**PROGRAMA DEL SECTOR DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS  
(AR-0266)**

**MATRIZ DE POLÍTICAS**

<b>Componente</b>	<b>Primer tramo</b>	<b>Segundo tramo</b>
<b>A. Marco macroeconómico</b> Objetivo: Un entorno macroeconómico estable para la ejecución y aplicación del programa	1) El Gobierno está aplicando un programa de política macroeconómica compatible con los objetivos del Programa del Sector de los Servicios Financieros y el programa del FMI.	2) Un programa macroeconómico compatible con los objetivos del Programa del Sector de los Servicios Financieros y el programa del FMI.
<b>B. Reforma del sistema de jubilaciones y pensiones</b> Objetivos: Incrementar la competencia, reducir los costos de los servicios y ampliar las opciones de instrumentos de inversión y ahorro	3) Preparar y presentar a satisfacción del Banco un plan de modificación del marco jurídico del sistema de jubilaciones y pensiones de modo de: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Autorizar a las AFJP a ofrecer más de un fondo a los miembros de los planes de jubilaciones y pensiones.</li> <li>• Hacer posible la eliminación del Fondo de Estabilización y los fondos de crédito para cuentas de los miembros.</li> <li>• Dar mayor flexibilidad a la política de inversiones, dando a la entidad reguladora la facultad de modificar los límites por categorías de inversiones hasta diez puntos porcentuales en cualquier dirección.</li> <li>• Dar mayor flexibilidad a las inversiones en acciones.</li> <li>• Introducir, para las AFJP, una estructura de comisiones transparente, en que no existan comisiones fijas.</li> <li>• Eliminar el tope máximo del retiro de sumas fijas al producirse la jubilación.</li> </ul>	4) El marco legal básico del sistema de jubilaciones y pensiones está vigente y se han dictado y están vigentes reglamentos referentes a los siguientes aspectos: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Contenido y diseño de la información que ha de ser suministrada regularmente a las filiales (SAFJP).</li> <li>• Criterios de determinación mensual del orden de prioridades de las AFJP, basados en los costos de las comisiones (SAFJP);</li> <li>• Mayor flexibilidad de la política de inversiones, inclusive a través de la modificación de porcentajes y criterios de inversión en acciones (SAFJP).</li> <li>• Características de los nuevos fondos que han de ser ofrecidos por las AFJP a las filiales (Poder Ejecutivo y SAFJP).</li> </ul>
<b>C. Reestructuración del sector de los seguros</b> Objetivos: Promover un mercado competitivo y dotado de solidez financiera y reforzar el marco regulatorio y las capacidades de la Superintendencia (SSN) referentes al cumplimiento de sus cometidos.	5) Introducir cambios en el marco normativo a fin de calcular el monto y liquidar todas las reclamaciones de las compañías de seguros contra el INDER. 7) Convenir con el Banco los criterios que han de utilizarse para los análisis financieros generales in situ destinados a evaluar el patrimonio neto de las compañías de seguros generales y agruparlas en categorías y llevar a cabo el análisis de por lo menos una compañía. 9) Presentar una autoevaluación, satisfactoria para el Banco, a fin de determinar el grado de cumplimiento de los Principios de la Asociación Internacional de Inspectores de Seguros.	6) Liquidar el 100% de las reclamaciones contra el INDER presentadas por compañías que acepten la Opción 1 y pago en efectivo de por lo menos el 28% del total de la suma liquidada. 8) Completar análisis in situ de por lo menos 25 compañías de seguros de bienes y accidentes, utilizando criterios elaborados como condición para el primer tramo. 10) Prohibir a las aseguradoras con un patrimonio neto igual a cero, o negativo, la emisión de nuevos seguros o la renovación de la cobertura de seguros existente. 11) Mantener normas que concedan a las compañías subcapitalizadas no más de cuatro meses para cumplir los requisitos de capitalización. 12) Presentar un plan de acción satisfactorio para el Banco, de convergencia del marco regulatorio con las normas internacionales, habiéndose realizado, como mínimo, la aplicación de la Escala de Supervisión. El plan incluirá un calendario y definirá responsabilidades.

<p><b>D. Desarrollo de mercados de capital</b></p> <p>Objetivos: Reforzar la estructura de los mercados de capital, promover la transparencia y una adecuada gestión, brindar mayor protección a los derechos de los accionistas minoritarios y reforzar el cumplimiento de la función regulatoria.</p>	<p>13) Vigencia del marco legal referente a la transparencia y las normas de gestión de las compañías en forma compatible con los principios de la OCDE aplicables a las compañías que cotizan en bolsa, satisfactorio para el Banco.</p> <p>15) Completar y presentar una autoevaluación, satisfactoria para el Banco, del grado de cumplimiento de los Principios de la OICV.</p>	<p>14) Vigencia del marco legal referente a la transparencia y gestión de las compañías en forma compatible con los principios de la OCDE aplicables a las compañías que cotizan en bolsa. Las normas fundamentales están vigentes.</p> <p>16) Presentar y dar a conocer públicamente un Documento de Política de Mercados de Capital que al Banco le resulte satisfactoria, referente, como mínimo, a los siguientes ámbitos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Facultades de aplicación coercitiva de normas de las autoridades reguladoras de valores.</li> <li>• Requisitos para las emisiones en el mercado primario.</li> <li>• Estructura y gestión de las instituciones de los mercados secundarios.</li> <li>• Estructura de compensación y liquidación y sistemas de garantías.</li> <li>• Requisitos de ingreso de intermediarios en diferentes mercados.</li> <li>• Requisitos de prudencia en materia de gestión de riesgos para intermediarios e instituciones del mercado.</li> <li>• Normas de organización interna y operacionales para intermediarios e instituciones del mercado.</li> <li>• Régimen tributario comparado de los diferentes instrumentos y servicios financieros.</li> </ul>
---	---	--

**ANEXO II**

Buenos Aires

Mayo 2001

Sr. Enrique Iglesias  
Presidente  
Banco Interamericano de Desarrollo  
1300 New York Avenue, NW  
Washington, DC

Ref: Carta de Política del Sector de Servicios Financieros

Estimado Sr. Iglesias:

1. El Gobierno de la Argentina está emprendiendo una amplia gama de reformas macroeconómicas y del sector financiero que en conjunto ayudarán a que los servicios financieros sean más eficientes, competitivos y transparentes. En este contexto, el Gobierno de la Argentina solicita apoyo financiero del Banco Interamericano de Desarrollo (el Banco) para implementar las reformas estructurales que se describen más adelante.
2. El programa macroeconómico respaldado por el FMI apunta a profundizar la estrategia que garantiza la viabilidad fiscal a mediano plazo y a promover una recuperación económica sostenible. Las nuevas iniciativas, reflejadas en la Ley de competitividad aprobada a fines de marzo de 2001 comprenden tareas para fortalecer el ingreso fiscal y reducir el gasto, y otorgan facultades especiales al Poder Ejecutivo durante un año para reformar el sector público, los impuestos y el marco reglamentario.
3. Durante la década de 1990, el Gobierno de la Argentina emprendió una profunda transformación del sector financiero del país que determinó la creación y el rápido desarrollo de nuevas instituciones, mercados e instrumentos. Este proceso fue acompañado por un sustancial crecimiento en el volumen de transacciones y servicios a las empresas y al público en general. El Gobierno de la Argentina actualmente está empeñado en un programa de reforma de segunda generación acorde con las mejores prácticas internacionales y encaminado a seguir mejorando el funcionamiento de los mercados de valores, seguros y fondos de pensiones, crear condiciones para la prestación de servicios de alta calidad y eficientes en función del costo, armonizar y mejorar la reglamentación y supervisión, promover la protección del consumidor y el inversor y facilitar la integración y la competencia regionales con otros mercados financieros regionales e internacionales y entre estos.

**I. Contexto macroeconómico**

4. El Gobierno que tomó el poder en diciembre de 1999 lanzó una serie de programas que procuraban la consolidación fiscal y una amplia gama de reformas estructurales para incrementar la competitividad de la economía, facilitar el crecimiento de la actividad económica y el empleo y reducir el déficit fiscal en el corto plazo. Sobre la base de estos objetivos suscribió una carta de intención con el FMI en febrero de 2000.
5. A comienzos de noviembre de 2000, el Gobierno anunció una serie de medidas destinadas a reducir el déficit del sector público y restablecer la confianza de los inversores. Esas medidas incluían la reforma del régimen de jubilaciones del Estado, un acuerdo con las provincias para controlar el déficit provincial, fortalecer la administración tributaria, racionalizando el gasto público, tornando más equitativos y eficientes los sistemas de seguridad social y de salud, modernizando la legislación laboral, fomentando la creación de empleos y fortaleciendo el sistema financiero interno. Estas medidas sirvieron de base para un nuevo programa con el FMI, que fue aprobado en enero de 2001. El programa de derechos de giro con el FMI por un monto de US\$13.700 millones será complementado con recursos adicionales por un monto de US\$26.000 de prestamistas multilaterales y bilaterales, y de bancos y fondos de pensiones locales. Es en este contexto que se ha desarrollado el programa propuesto para el sector de servicios financieros.
6. Un aspecto central del paquete de políticas es la estrategia para reducir los déficit fiscales a todos los niveles del sector público con el propósito de reducir sostenidamente la deuda del sector público en relación con el PIB a mediano plazo. El presupuesto del gobierno nacional para 2001 prevé apenas una modesta reducción déficit pero el gobierno está empeñado en revisar la ley de responsabilidad fiscal para lograr una disminución del déficit en los años siguientes hasta llegar a un déficit de cero en el 2005. Se acordó un compromiso similar con respecto a los déficits de los gobiernos provinciales en el reciente pacto fiscal federal.
7. Se prevé que el paquete financiero internacional y la implementación del conjunto de políticas fomente la confianza del inversor y contribuya a restablecer el crecimiento económico y el empleo. Se proyecta que el crecimiento del PIB alcance este año 2,5%. A mediano plazo, se prevé que el crecimiento del PIB se sostenga en torno del 4%, y que la inflación se mantenga más baja que en los países que son sus principales contrapartes comerciales, lo que impulsará la competitividad. Se proyecta para 2001 un incremento de la balanza comercial con el exterior, respaldado por un crecimiento sostenido de la exportación. A raíz de ello, se prevé que el déficit en cuenta corriente disminuya ligeramente, compensado en parte por mayores pagos netos por intereses al exterior.
8. El programa propuesto apoyaría la implementación de un programa de política macroeconómica congruente con un torno estable para la ejecución e implementación de la operación proyectada.

## **II. Reforma de los servicios financieros**

9. La estrategia económica lanzada a comienzos de la década de 1990 tuvo un efecto profundo y positivo en el desarrollo del sector de servicios financieros. A fin de la década, el volumen y el alcance de los mercados de dinero, crédito, acciones, bonos y seguros de retiro habían aumentado a un ritmo veloz, alcanzando niveles sin precedentes. El volumen de las transacciones en el sector de seguros, nuevos fondos de pensiones y varios otros participantes en esos mercados, se multiplicaron. Siguiendo normas y prácticas internacionales, los respectivos organismos reguladores han venido revisando y fortaleciendo sus funciones y su capacidad ejecutora, mejorando la capacidad técnica de su personal y actualizando las normas que rigen las actividades de los protagonistas de mayor volumen y complejidad.
10. Sin embargo, y pese al progreso sustancial ya logrado, siguen pendientes una serie de cuestiones. En primer lugar, las diferencias entre los servicios bancarios y no bancarios se han reducido al mínimo en los últimos años, lo que requiere un enfoque integrado de los servicios financieros. Actualmente, el sistema bancario está notoriamente más desarrollado que las instituciones no bancarias, tanto en volumen de recursos como en capacidad reguladora. A fin de fomentar un desarrollo financiero más equilibrado y eliminar los arbitrajes y vacíos reglamentarios, la reforma apuntará específicamente a los mercados de pensiones, seguros y valores.
11. Ya se han identificado una serie de obstáculos que impiden la expansión de los servicios financieros no bancarios. Los mismos se vinculan, por ejemplo, a deficiencias reguladoras y de supervisión, falta de transparencia, competencia y protección de consumidores e inversores, y asimetrías tributarias. Como parte esencial del programa de reforma para corregir estos problemas, debe estimularse la convergencia con las normas y prácticas internacionales.
12. A raíz del peso abrumador del sistema bancario en la Argentina hasta comienzos de la década de 1990, no se ha destinado tiempo suficiente al estudio de otros intermediarios financieros. En consecuencia, el enfoque integrado de los servicios financieros crea una demanda de estudios orientados por políticas en materia de mercado de pensiones, seguros y valores y sus vínculos con el sistema bancario, con el objetivo de identificar fragilidades y proponer soluciones viables. Esos estudios se utilizarán como aporte fundamental para la implementación del programa de reforma.

### **A. Reforma del sistema de pensiones**

13. El gobierno ha decidido profundizar el programa de reforma iniciado en la última década y promover nuevas reformas a través de un decreto presidencial emitido en diciembre de 2000. Pese a los logros alcanzados por el sistema de pensiones desde la reforma de 1994, en los últimos años el sistema ha generado ciertas fragilidades que exigen mayores reformas. Se trata de lo siguiente: (i) ineficiencia y competencia inadecuada; (ii) protección insuficiente de los derechos de propiedad de los miembros y de su capacidad para gestionar el riesgo; (iii) reglamentaciones de inversión inflexibles



y (iv) falta de desarrollo de los sistemas de ahorro por contratación voluntaria. Mientras que el Gobierno de la Argentina aborda las cuestiones vinculadas a las pensiones de los sistemas privado y público, el foco central de esta operación con el Banco apunta a fortalecer los aspectos de las pensiones privadas.

14. Los costos operativos de los sistemas de pensiones son elevados en relación con los de países comparables, por varias razones. El pago de beneficios de acuerdo con el pilar obligatorio exige que las AFJP obtengan certificación de los beneficios de ANSES, lo que consume considerables recursos y tiempo. La competencia entre las AFJP se vio obstaculizada por una insuficiente divulgación de información sobre las comisiones y tasas de rendimiento y por la asignación de miembros no decididos entre las AFJP en forma prorrateada y no de acuerdo con criterios de desempeño.
15. En cuanto al marco regulador de las inversiones y las cuestiones de la gestión del riesgo: (i) el fondo de estabilización, que asigna como reservas el rendimiento de las AFJP por encima del promedio del sistema más un 30%, restringe la gestión de las inversiones y crea un fondo común fuera de la propiedad de los contribuyentes; (ii) los instrumentos de inversión y la composición de la cartera limitan la capacidad de las AFJP y de los afiliados para gestionar las carteras y los riesgos. Las AFJP sólo pueden ofrecer a sus miembros una opción en materia de fondos y, por tanto, todos los miembros tienen la misma composición de cartera independientemente de sus preferencias en materia de riesgo; (iii) los límites a las asignaciones de inversión de las AFJP están fijados por ley; (iv) la inversión en acciones exige calificación y dado que la calificación de acciones no es una práctica internacional, ese requisito impide la inversión en acciones extranjeras, que se ven limitadas al 7% de la cartera.
16. Los planes de ahorro por contratación voluntaria están todavía muy poco desarrollados en la Argentina. Aunque las AFJP pueden tomar aportes voluntarios para la jubilación con el mismo tratamiento tributario favorable que los aportes obligatorios, no han podido movilizarlos. Una razón de ello es la relativa falta de liquidez de estos ahorros hasta el momento de la jubilación. Otra es el hecho de que, aun en el momento de la jubilación, existe un límite para el retiro de esos fondos como suma global.
17. Estas deficiencias han sido abordadas a través del mencionado decreto presidencial en los siguientes términos: (a) simplificación y aceleración de la certificación de beneficios y de discapacidad; (b) eliminación de las comisiones fijas de la estructura de comisiones; (c) la exigencia de informes trimestrales a los afiliados activos con información más transparente sobre los resultados del fondo y del sistema; (d) la asignación de trabajadores no decididos a las AFJP con el menor costo y la mayor capacidad de brindar un servicio adecuado a sus miembros, con lo que se fomenta la competencia; (e) mejoramiento de la gestión de riesgo mediante la eliminación del fondo de estabilización y con la acreditación de fondos a la cuenta de los miembros, con lo que se incrementa la flexibilidad de la política de inversión, y la autorización de las AFJP para ofrecer más de un fondo; y (f) la eliminación del tope a los retiros de sumas

globales en el momento de la jubilación. Se aprobarán las reglamentaciones adicionales necesarias para implementar estas medidas.

18. La aplicación del decreto ha sido transitoriamente suspendida por una decisión judicial hasta que se obtenga un dictamen oficial. Sin embargo, el Gobierno está empeñado en implementar los cambios necesarios en el sistema de pensiones privadas en el 2001.

**B. Sector de seguros**

19. Se han introducido cambios sustanciales en el sector de seguros en el pasado reciente. Ejemplos importantes son la liquidación de varias empresas de seguros y la implementación de procedimientos perfeccionados para el pago de seguros, encaminados a estimular la transparencia, reducir el fraude y brindar una cobertura de riesgo efectiva. No obstante, el sector sigue planteando problemas en relación con la estructura de mercado, los costos operativos, la fijación de precios y la regulación y supervisión.
20. Las condiciones del mercado en el sector de seguros generales se han visto adversamente afectadas por la situación de INDER, la antigua empresa estatal de reaseguros, y por la fragilidad de algunas aseguradoras. Los seguros de vida, de retiro y de indemnización a trabajadores han evolucionado más recientemente y no han sido afectados por el problema de INDER. La solución de los créditos contra INDER y la reorganización del mercado a través de consolidaciones, adquisiciones y aumento de las participaciones de capital son medidas importantes para promover un entorno más saludable y competitivo para el sector, a fin de que pueda desempeñar una función más importante en la economía.
21. En diciembre de 2000, el Gobierno dictó un decreto por el que ofrecía a las empresas de seguros tres opciones para resolver sus créditos contra INDER. De acuerdo con el programa propuesto, el Gobierno se compromete a liquidar/resolver los problemas de derechos contra INDER de las empresas que seleccionen la primera opción ofrecida, que consiste en un pago inicial del 20% del crédito y pagos semestrales a lo largo de un período de cinco años.
22. Simultáneamente, para identificar a las empresas sin una responsabilidad patrimonial mínima e implementar medidas para corregir este problema, el Gobierno lanzó un amplio estudio financiero para evaluar el activo neto efectivo de todas las aseguradoras que operan actualmente, incluyendo un proceso para estimar el pasivo por créditos pendientes (es decir, las reservas para pérdidas), las posibilidades de cobro de las cuentas por cobrar y el valor de mercado de las inversiones. Para fin de año se habría realizado el examen financiero de un número representativo de empresas de seguro de riesgo y de bienes.
23. Sobre la base de esta evaluación, las aseguradoras se agruparán en tres categorías: (1) las empresas que satisfacen la responsabilidad patrimonial; (2) las empresas que no satisfacen los requisitos de responsabilidad patrimonial y (3) las empresas que tienen un

patrimonio neto negativo. El Gobierno se propone impedir que las empresas de la categoría (3) sigan emitiendo cobertura de seguros y que el SSN inicie los procedimientos de liquidación de esas compañías, y obligar a que las empresas del grupo (2) cumplan con la responsabilidad patrimonial mínima.

24. Otro problema fundamental es que la supervisión de los seguros no se concentra en la aceptación y gestión del riesgo. Ello se ha tornado cada vez más necesario a medida que el segmento del sector que ofrece seguros de vida y de jubilación ha crecido rápidamente en los últimos años. Las técnicas basadas en la gestión de riesgo aportarían beneficios en términos de hacer más efectivas las medidas de supervisión, así como más coherentes y transparentes para las aseguradoras.
25. En este contexto, el Gobierno ha iniciado un programa para identificar referencias financieras y operativas dentro de las cuales el sector de los seguros de la Argentina podría desempeñar un papel más dinámico como proveedor de servicios financieros. En particular, se ha preparado una autoevaluación del marco regulador con referencia a las normas y principios de la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS) para identificar las fragilidades de dicho contexto. Esta autoevaluación serviría de base para diseñar los necesarios cambios reglamentarios. Entre estos sin duda estará la adopción de una serie de referencias para la evaluación del riesgo de las aseguradoras junto con toda una gama de las posibles respuestas de supervisión vinculadas a cada nivel de riesgo (internacionalmente conocidas como “la escala de supervisión”). El programa respaldaría la implementación de un plan para la convergencia con las normas internacionales, particularmente en la esfera de la evaluación del riesgo.

### **C. Mercado de capital**

26. El Gobierno procura corregir cuatro deficiencias fundamentales, lo que ayudaría a los mercados de capital a desempeñar un papel más relevante en el proceso de movilización del ahorro y diversificación del riesgo. La primera deficiencia tiene que ver con la estructura fragmentaria del mercado, que obstaculiza sustancialmente la competitividad. La segunda es la necesidad de mejorar el marco regulador y de supervisión. La tercera es la necesidad de que los informes financieros de las empresas emisoras sean más transparentes (en relación con las normas contables y de auditoría) y estimular la adhesión a los principios internacionales de gestión empresarial, que restringen las nuevas emisiones que llegan a los mercados primarios. La cuarta es el tratamiento impositivo de los instrumentos de inversión que dan lugar a una escasa demanda de productos en el mercado de capital.
27. El sector privado ya empezado a tomar conciencia de que existen una serie de problemas en los mercados de capital de la Argentina. El Gobierno asigna una gran prioridad a la acción con el sector privado, cuyas sugerencias se utilizarán como aporte para la estrategia de mercados de capital que se divulgará a fin de año.
28. El Gobierno está fortaleciendo el marco regulador y la Comisión Nacional de Valores ha realizado una autoevaluación del cumplimiento de las prácticas y procedimientos

internacionales establecidos por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV). Los resultados de esta autoevaluación también se incorporarán a la estrategia de mercados de capital.

29. La importancia de avanzar hacia una gestión empresarial basada en los principios internacionales, y de fortalecer la transparencia y la protección de los accionistas minoritarios es también fundamental. El Gobierno está preparando una ley de gestión empresarial que refleja las normas internacionales y que se aprobará en forma de un decreto delegado en el marco de las facultades especiales otorgadas por el Congreso al Poder Ejecutivo mediante la Ley 25.414 recientemente aprobada.
30. En suma, la Argentina ha avanzado en la corrección de los problemas del sector financiero en el curso de las reformas de los años de 1990 y cuenta con un programa ambicioso para continuar el proceso de reforma en el siglo XXI. Como se señala en esta carta, el Gobierno está decididamente empeñado tornar los servicios financieros más eficientes y competitivos, mejorar la transparencia y proteger más a consumidores e inversores, respaldando la reforma de los contextos legal, reglamentario y de supervisión. Las políticas que se implementarán el año próximo fortalecerán estas áreas. El Gobierno de la Argentina espera que este programa del sector de servicios financieros sea aprobado y espera con interés actuar con el Banco para garantizar su implementación con éxito.

Atentamente,

Domingo Cavallo  
Ministro de Economía

**PLAN DE OPERACIONES**  
**PRÉSTAMO DE COOPERACIÓN TÉCNICA EN RESPALDO DEL PROGRAMA DEL**  
**SECTOR DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS**

(AR-0284)

**RESUMEN EJECUTIVO**

<b>Prestatario y garante:</b>	Gobierno de Argentina	
<b>Organismo ejecutor:</b>	Ministerio de Economía, Secretaría de Finanzas	
<b>Monto y fuente:</b>	BID (CO):	US\$2.000.000
	Aporte local:	US\$ 200.000
	Total:	US\$2.200.000
<b>Plazos y condiciones financieras:</b>	Plazo de amortización:	20 años
	Período de gracia:	15 meses
	Tipo de interés:	Variable
	Inspección y vigilancia:	1%
	Comisión de crédito:	0,75%
	Moneda:	Dólares de EE.UU., de la facilidad de moneda única
	Período de ejecución:	12 meses
<b>Objetivos:</b>	Período de desembolso:	15 meses
	El objetivo de la operación de cooperación técnica (CT) consiste en respaldar al Gobierno de Argentina en relación con la reforma de los servicios financieros que éste realizará. La operación tendrá carácter de complemento del programa del Banco para el sector de los servicios financieros.	
<b>Descripción:</b>	La operación de CT estará concentrada en dos ámbitos: (i) las operaciones de la Unidad Ejecutora del Programa (UEP) del Préstamo para el Programa del Sector de los Servicios Financieros, y (ii) estudios en las esferas de seguros, mercados de capital, regulación y supervisión de conglomerados, régimen tributario del sector de los servicios financieros, normas contables internacionales y gestión de riesgos financieros realizada mediante la utilización de códigos y normas internacionales.	

<b>Revisión ambiental y social:</b>	En su reunión del 30 de marzo de 2001 el Comité de CESI llegó a la conclusión, de que dado el carácter de la operación de cooperación técnica, la misma no suscitaría ningún impacto ambiental o social directo.
<b>Beneficios:</b>	La operación de CT respaldará al Gobierno a fin de alcanzar los objetivos del préstamo sectorial consistentes en: (i) promover un mercado competitivo y sólido desde el punto de vista financiero; (ii) promover la prestación de servicios de alta calidad y dotados de eficiencia de costos a agentes y empresas individuales; (iii) mejorar la gestión de las instituciones y compañías, y (iv) reforzar y elevar a un nivel internacional las normas regulatorias y la capacidad de aplicación coercitiva de normas por parte de los reguladores.
<b>Viabilidad y riesgos:</b>	El principal riesgo, a los efectos de una exitosa ejecución de la operación de CT, proviene de la necesidad de participación activa de las diversas entidades reguladoras y la Unidad Ejecutora del Proyecto (UEP), y la coordinación de sus esfuerzos. Para mitigar los riesgos se prestará atención a la coordinación, la asignación de responsabilidades y el respaldo técnico. Las Superintendencias han puesto en marcha un programa especial de creación de consenso destinado a hacer participar al sector privado y contribuir a lograr que sus opiniones se reflejen en los estudios encaminados a mitigar aún más el riesgo.
<b>Condiciones contractuales especiales:</b>	El establecimiento de la Unidad Ejecutora del Programa (UEP), cuyo personal y criterios pertinentes se describen en el párrafo 2.2.
<b>Excepciones a políticas del Banco:</b>	<p>Se procura lograr dos excepciones a la política del Banco, tendientes a mantener al Coordinador General de la UEP. La primera guarda relación con los procedimientos de licitación pública que aplica el Banco, ya que el Coordinador General fue contratado por el Gobierno a mediados de 2000. La segunda excepción que se procura lograr se refiere a un posible conflicto de intereses, ya que el Coordinador General ayudó a preparar esta propuesta de cooperación técnica. El Gobierno desea que esa persona siga siendo Coordinador General debido a sus excelentes antecedentes profesionales y por razones de continuidad del Programa.</p> <p>El resto del personal de la UEP fue contratado en el marco del Préstamo para Preinversiones del Banco (925/OC-AR), o será contratado en observancia de los procedimientos del Banco.</p>

## **I. OBJETIVOS Y EJECUCIÓN DEL PROGRAMA**

### **A. Objetivos y descripción**

- 1.1 El objetivo de esta operación de cooperación técnica (CT) consiste en respaldar las reformas que el Gobierno de Argentina llevará a cabo en el marco del Préstamo para el Programa del Sector de los Servicios Financieros (el préstamo sectorial).
- 1.2 La CT estará concentrada en dos ámbitos: (i) las operaciones de la Unidad Ejecutora del Proyecto (UEP) de préstamo sectorial, y (ii) estudios referentes a los ámbitos de los seguros, los mercados de capital, la regulación y supervisión de conglomerados, el régimen tributario del sector de los servicios financieros, las normas contables internacionales y la gestión de riesgos financieros realizada mediante la utilización de códigos y normas internacionales. En los estudios se considerarán cuestiones relacionadas con la integración regional. Además, los estudios de los mercados de seguros y de capital reflejarán las conclusiones y resultados de los estudios sobre reglamentación de conglomerados, tributación, contabilidad y gestión de riesgos.
- 1.3 Vale la pena señalar que las operaciones de la UEP y la elaboración de los estudios durante la etapa de preparación fueron financiados mediante una línea de crédito del Préstamo Multisectorial para Preinversiones Fase II 925/OC-AR y del préstamo 1316/OC-AR de la *Facilidad para la Preparación y Ejecución de Proyectos (FAPEP)*. A través del Préstamo Multisectorial para Preinversiones Fase II se financió: (i) un análisis de asimetrías tributarias en el sector de los servicios financieros; (ii) la elaboración de una ley de prácticas óptimas y adecuada gestión de las empresas, y (iii) un análisis de la experiencia internacional en materia de supervisión de servicios financieros y alternativas a una supervisión financiera consolidada. La FAPEP financió estudios y análisis referentes a: (i) los conglomerados financieros incipientes, su estructura y posibles imperfecciones de la regulación de los mismos, (ii) el sector de los seguros y la manera de establecer una regulación basada en riesgos; (iii) el sistema de jubilaciones privadas y mecanismos que permitan incrementar la eficiencia y la competencia, y (iv) las entidades de regulación financiera en Argentina; dificultades y mecanismos que permitan reforzar la regulación y supervisión de las mismas.

### **B. Descripción de los componentes**

#### **1. Respaldo para la capacidad operacional de la UEP**

- 1.4 La UEP tiene varios cometidos, incluidos los siguientes: supervisar la realización de los estudios, garantizando la coordinación de las superintendencias de jubilaciones, seguros y mercados de capital durante la ejecución, y supervisar la observancia de las condiciones vinculadas con el préstamo sectorial. La FAPEP financiará a la UEP hasta que se haga efectivo el préstamo de CT, momento en que

el financiamiento se realizará con recursos del préstamo, que también se utilizarán a los efectos de la recuperación de los fondos de la FAPEP.

## **2. Estudios**

### **a. Sector de los seguros**

- 1.5 El objetivo de los estudios referentes a los seguros consiste en ayudar al Gobierno de Argentina a respaldar el cumplimiento de la condicionalidad del préstamo sectorial. Además los estudios se centran en el desarrollo de los seguros en Argentina, a los efectos de que el mercado respectivo adquiera solidez financiera y se haga más transparente, brindando protección a los consumidores, y de lograr que las normas de supervisión y regulación sean compatibles con cánones internacionales como los de la Asociación Internacional de Inspectores de Seguros. Se hace especial hincapié en la interrelación con los países del MERCOSUR y en la compatibilidad entre las normas contables locales y las internacionales. Los estudios conducentes a la supervisión basada en el riesgo son financiadas por la FAPEP.
- 1.6 Con el ánimo de ayudar al gobierno en el proceso de evaluar la solidez financiera de la industria aseguradora, a la vez de solucionar las reclamaciones contempladas en la propuesta de INDER, el préstamo de cooperación técnica apoyará el financiamiento de una evaluación financiera integral de las compañías en el terreno, a fin de evaluar el patrimonio neto real, calcular el pasivo por reclamaciones pendientes (es decir, las reservas para reclamaciones), el potencial de recuperación de las cuentas por cobrar y el valor de mercado de las inversiones, además de cuantificar cualquier otra deficiencia financiera de importancia. En función de los resultados de la evaluación se clasificará a las compañías de seguros en una de las siguientes categorías: (i) compañías cuyo patrimonio neto satisface o supera el nivel mínimo prescrito; (2) compañías cuyo patrimonio neto es mayor que cero pero inferior al nivel mínimo que establece la ley; y (3) compañías cuyo patrimonio neto es igual a cero o menos. Una vez se produzca el segundo tramo del préstamo sectorial, y a manera de condición previa para su realización, se habrá evaluado un mínimo de 25 compañías aseguradoras de propiedad y siniestros, habiéndose realizado una visita en el terreno con el apoyo del préstamo de cooperación técnica. Se impediría a toda compañía clasificada en la categoría (3) seguir emitiendo nuevas políticas y renovar las pólizas de seguro vigentes.

### **b. Mercados de capital**

- 1.7 A través de la CT referente a los mercados de capital se procura ayudar a establecer el vínculo entre las iniciativas del sector privado y del sector público tendientes a ampliar y dar mayor actividad a los mercados de capital, respaldando de ese modo al préstamo sectorial. MAE y MERVAL, instituciones que operan en los mercados de instrumentos de deuda y acciones de propiedad privada, han contratado a una importante empresa de consultoría internacional para que prepare un diagnóstico y



un plan de acción referentes a los mercados de capital de Argentina. Según lo previsto, el resultado de este diagnóstico, financiado por el sector privado, se dará a conocer en el primer semestre de 2001. La operación de CT brindará al Ministerio de Economía experiencia técnica para analizar, revisar y comentar la labor de la consultoría.

- 1.8 El Gobierno está llevando a cabo una autoevaluación de la supervisión y regulación de la CNV, para determinar, inter alia, en qué medida cumple los principios de la OICV. La autoevaluación se lleva a cabo como actividad del PESF en conjunción con el FMI y el Banco Mundial. El Gobierno ha acordado poner a disposición del Banco la autoevaluación.
- 1.9 A través de la CT se llevará a cabo todo análisis adicional que sea necesario para complementar el diagnóstico del sector privado y la autoevaluación basada en los principios de la OICV, y se sentarán las bases para la preparación de la Carta de Políticas de Mercados de Capital. La presentación de esta carta en forma que al Banco le resulte satisfactoria es una condición del segundo tramo del préstamo sectorial.
- 1.10 Por otra parte, a través de la operación de CT se respaldarán los esfuerzos del Gobierno tendientes a establecer principios más similares a los internacionales para la adecuada gestión de las compañías. En el marco del Préstamo 925/OC-AR el Banco financió la elaboración de los estudios jurídicos preliminares sobre transparencia y adecuada gestión de las sociedades. Se propone finalizar, a través de la operación de CT, la labor tendiente a establecer normas de transparencia y adecuada gestión de las sociedades compatibles con los principios de la OCDE sobre compañías que cotizan en bolsa. El dictado de una norma de enmienda del marco jurídico referente a transparencia y adecuada gestión de las sociedades es una condición del préstamo sectorial.

**c. Armonización de la regulación y supervisión de los conglomerados financieros**

- 1.11 A través del Préstamo 1316/OC-AR de la FAPEP se financió una evaluación de la composición, las actividades y la regulación de los conglomerados financieros, que son nuevos protagonistas en el escenario financiero argentino. Los conglomerados, formados por compañías de seguros y jubilaciones, así como compañías que operan en mercados de capital, se han venido expandiendo rápidamente en Argentina, sin que su regulación se haya expandido al mismo ritmo. A través de la operación de CT se ampliará la evaluación, pasándose revista a la armonización de los criterios y puntos de referencia regulatorios para tener mayor certeza de que los conglomerados sean objeto de una adecuada supervisión. Además en la CT se recomendará la aplicación a los conglomerados de apropiados principios de gestión de las sociedades.

**d. Reforma del régimen tributario de los servicios financieros**

- 1.12 A través del Préstamo AR-925/OC-AR se financió un análisis de asimetrías tributarias en el sector de los servicios financieros, para reducir las distorsiones y promover el equilibrio. Ese análisis será ampliado a través de la operación de CT, preparándose un plan en que se evalúe la factibilidad de la reforma propuesta en el contexto de restricciones presupuestarias y legales. Se identificará y establecerá el orden de prelación de los cambios más esenciales tendientes a un desarrollo más equilibrado del sector y la preparación del fundamento y las bases económicas de las reformas reglamentarias propuestas. Los aspectos de esta labor vinculados con los mercados de capital serán un aporte a la Carta de Políticas de Mercados Financieros.

**e. Normas internacionales de contabilidad y auditoría**

- 1.13 Las normas de contabilidad y auditoría vigentes en Argentina difieren de las prácticas internacionales y no facilitan el autofinanciamiento en el mercado por parte de las compañías que cotizan en bolsa<sup>1</sup>. Para respaldar las medidas que se adopten en Argentina a fin de que las compañías tengan un acceso más expedito al financiamiento y para proteger a los consumidores e inversionistas, a través de la operación de CT se financiará un análisis de normas contables, de auditoría y actuariales. En especial se pasará revista el marco legal a los efectos de identificar fallas y superposición de leyes, así como diferencias entre el marco regulatorio y los principios de la FIC y de la Comisión de Normas Internacionales de Contabilidad. El resultado de ese estudio será un plan encaminado a adecuar a los principios internacionales las normas y el marco jurídico locales, teniendo en cuenta la necesidad de mecanismos que den lugar a la participación de las diferentes entidades que trabajan en esas esferas.

**f. Aplicación de códigos y normas internacionales**

- 1.14 En función de los resultados del PESF, la operación de CT financiará el diseño de medidas preventivas que permitan hacer frente a potenciales riesgos de los servicios financieros argentinos y promuevan una mayor estabilidad en los mercados. El estudio establecerá un orden de prelación de los riesgos detectados por el PESF y pasará revista a los diferentes mecanismos que permitan reducirlos y controlarlos, es decir, leyes, normas y reglamentos, una mejor coordinación regulatoria, y mejoras en cuanto a sistemas de información y recursos humanos.

---

<sup>1</sup> Por oposición a las compañías cuyas acciones no están a disposición del público.

## **II. EJECUCIÓN DEL PROGRAMA**

- 2.1 El Prestatario del préstamo sería el Gobierno de Argentina, y la entidad ejecutora sería el Ministerio de Economía a través de la Secretaría de Hacienda. Esta última establecerá oficialmente la Unidad Ejecutora del Proyecto (UEP).
- 2.2 La UEP estará formada por un coordinador general, un coordinador técnico, tres consultores, un oficial administrativo y un contador, un asistente de proyecto y dos ayudantes administrativos. El coordinador general y el coordinador técnico serán contratados por la Secretaría de Hacienda por un plazo no menor de 15 meses, contado a partir de la fecha del préstamo.

### **C. Funciones de la unidad ejecutora**

- 2.3 La UEP será la unidad directamente encargada de ejecutar las actividades de CT, y las siguientes serán algunas de sus principales responsabilidades: (i) representar a la Secretaría de Hacienda ante el Banco en relación con todos los aspectos técnicos y financieros del programa de CT; (ii) coordinar y realizar el seguimiento de la labor de las superintendencias (CNV, SSN y SAFJP) en lo referente a los estudios y planes de acción cuya realización ha sido acordada como parte del Programa del Sector de Servicios Financieros y del Programa de CT; (iii) elaborar términos de referencia, contratar consultores y administrar y supervisar la ejecución de los estudios financiados con los recursos de la operación de CT; (iv) obtener en los organismos públicos correspondientes, y presentar al Banco, los documentos, los informes y otra información referentes al cumplimiento de las condiciones de los desembolsos acordadas para el Programa del Sector de Servicios Financieros; (v) preparar para el Banco informes periódicos, así como otros informes e información sobre la situación y administración del programa de CT, y (vi) presentar al Banco solicitudes de desembolso de fondos y estados financieros debidamente auditados.
- 2.4 La UEP y las superintendencias ejecutarán un memorando de entendimiento para facilitar la coordinación de las actividades. En el memorando se estipularán las responsabilidades de la UEP, SAFJP, CNV y SSN. Se nombrarán representantes de los organismos reguladores para que oficien como contraparte técnica de la UEP y de los consultores contratados para llevar a cabo las actividades financiadas por el programa de cooperación técnica. En el memorando también se establecerá un claro compromiso de la UEP y de los organismos reguladores de trabajar en conjunto para cumplir con las condiciones del programa para el sector de servicios financieros, conforme a lo establecido en la matriz de política.

### III. COSTOS Y FINANCIAMIENTO DEL PROGRAMA

#### 1. Costo de la operación de cooperación técnica

- 3.1 El costo agregado del programa de cooperación técnica equivale a US\$2.200.000; de ese total, el aporte del Banco equivaldrá a US\$2.000.000 y el monto de los recursos de contrapartida será de US\$200.000.
- 3.2 Para respaldar la preparación y ejecución de algunos de los componentes de este programa, el Banco aprobó el Préstamo 1316/OC-AR de la FAPEP, por un monto de US\$602.000. Se realizará el reembolso de la contribución de la FAPEP, así como de los costos financieros vinculados con esa Facilidad, con cargo a los recursos del primer desembolso de este préstamo para cooperación técnica. En el cuadro de costos se incluyeron rubros especiales, identificados como Recuperación de la FAPEP, por un monto de US\$602.000, e Imprevistos y Costos financieros vinculados con la FAPEP, por un monto de US\$25.000.
- 3.3 Se solicita el reconocimiento como parte del financiamiento de contrapartida de los gastos tributarios vinculados con los rubros financiados a través de la FAPEP. Esta solicitud se presenta en un renglón especial incluido en el cuadro de costos, identificado como Reconocimiento de gastos tributarios anteriores.

#### Programa de Cooperación Técnica US\$

Componente	Local	BID	TOTAL
<b>1. Capacidad operacional de la UEP</b>	<b>12.000</b>	<b>451.000</b>	<b>463.000</b>
1.1. Servicios de consultoría		332.000	
1.2. Equipos	4.000	18.000	
1.3. Respaldo general y servicios	8.000	101.000	
<b>2. Estudios</b>	<b>128.000</b>	<b>595.000</b>	<b>723.000</b>
2.1. Sector de los seguros	37.000	165.000	
2.2. Mercados de capital	34.000	160.000	
2.3. Armonización de la regulación y supervisión de los conglomerados financieros	17.000	80.000	
2.4. Reforma del régimen tributario de los servicios financieros	10.500	50.000	
2.5. Normas internacionales de contabilidad y auditoría	10.500	50.000	
2.6. Aplicación de códigos y normas internacionales (PESF)	19.000	90.000	
<b>Subtotal</b>	<b>140.000</b>	<b>1.046.000</b>	<b>1.186.000</b>
<b>3. Reconocimiento de gastos tributarios anteriores (IVA)</b>	<b>45.000</b>		<b>45.000</b>
<b>4. FAPEP</b>		<b>627.000</b>	<b>627.000</b>
4.1. Recuperación de la FAPEP		602.000	

4.2. Costos financieros (comisión crediticia e intereses)		25.000	
<b>5. Costos financieros vinculados con la CT</b>	<b>15.000</b>	<b>160.000</b>	<b>175.000</b>
5.1. Comisión de crédito (0,75%)	15.000		
5.2. FIV (1%)		20.000	
5.3. Intereses		140.000	
<b>6. Imprevistos</b>		<b>167.000</b>	<b>167.000</b>
<b>TOTAL</b>	<b>200.000</b>	<b>2.000.000</b>	<b>2.200.000</b>
<b>%</b>	<b>9,1%</b>	<b>90,9%</b>	<b>100%</b>

## 2. Períodos de ejecución y desembolso

- 3.4 El período de ejecución del Programa de CT destinado a respaldar al Programa del Sector de los Servicios Financieros, será de hasta 12 meses, y el período de desembolso de los fondos será de hasta 15 meses.

## IV. VIGILANCIA E INFORMACIÓN

### A. Régimen de información del proyecto

#### Informe inicial

- 4.1 Como condición previa al primer desembolso del préstamo de la CT la entidad ejecutora presentará un programa de trabajo que al Banco le resulte satisfactorio y que contenga un cronograma de realización de los componentes y de las actividades del programa. En ese programa se describirán todas las actividades y se indicarán puntos de referencia y mecanismos de verificación de cada actividad.
- 4.2 La entidad ejecutora presentará al Banco informes sobre el progreso del programa de CT, dentro de los 30 días siguientes al término de cada trimestre, hasta la conclusión del programa. En estos informes se deberá exponer el avance que se esté logrando con respecto a cada uno de los componentes del Programa de CT, así como los problemas con que se tropiece, y se incluirá el plan de actividades que corresponda al siguiente período de información. Se adjuntarán a los informes de situación listas revisadas de las actividades llevadas a cabo y de los servicios de consultoría contratados para ese período. Los informes de situación ayudarán a establecer el temario de las deliberaciones con el equipo de proyecto del Banco y servirán para la preparación de la labor. El equipo de proyecto del Banco evaluará esos informes y responderá a la UEP con oportunos comentarios.
- 4.3 Tomando como base los informes de situación presentados al Banco, y dentro de un plazo de dos meses contados a partir de la culminación del período de ejecución del préstamo de CT, se presentará un informe final. En él se describirán las actividades realizadas y los resultados obtenidos, que serán comparados con los objetivos

originalmente propuestos para la operación. Se incluirán explicaciones referentes a eventuales discrepancias importantes.

#### **Sistema contable y sistema financiero**

- 4.4 La UEP integrará en un único sistema contable y financiero consolidado cada una de las transacciones realizadas con recursos del programa (provenientes del Banco o de fondos de contrapartida), en observancia del sistema de contabilidad estándar aprobado por el Banco.

#### **Desembolsos**

- 4.5 La UEP abrirá una cuenta exclusiva para recibir fondos de cooperación técnica. Los desembolsos se efectuarán sobre la base de la información ex ante que proporcione la UEP. La UEP mantendrá y conservará los contratos, facturas y otros documentos originales cuya revisión y análisis deban ser realizados por el personal del Banco o por auditores independientes, en relación con toda información que se presente al Banco. El personal del Banco o los auditores analizarán muestras al azar de la mencionada documentación, a los efectos de verificar que los fondos del Banco hayan sido utilizados conforme a las políticas de este último.

#### **B. Auditoría externa**

- 4.6 El Banco y la entidad ejecutora han convenido en que el Banco estará autorizado a solicitar informes financieros sobre la utilización de los recursos del préstamo, que serán auditados por la Auditoría General de la Nación (AGN), órgano fiscalizador del gobierno, y si no fuera posible, por auditores externos independientes.

#### **C. Adquisición de bienes y servicios**

- 4.7 Se observarán las pautas sobre adquisiciones del Banco en lo referente a la adquisición de bienes y servicios financiados por el préstamo de CT. Se ha solicitado la aprobación de dos excepciones a la política del Banco.
- 4.8 La primera de ellas guarda relación con los procedimientos de licitación del Banco, ya que el Coordinador General fue contratado por el Gobierno a mediados de 2000. La segunda se refiere a un posible conflicto de intereses, dado que el Coordinador General ayudó a preparar la presente propuesta de CT. El Gobierno desea que esta persona siga actuando como Coordinador General debido a sus excelentes antecedentes y a razones de continuidad del Programa. Por esta razón se solicitan excepciones a las políticas sobre competencia y sobre conflicto de intereses.
- 4.9 El personal restante de la UEP se contrató dentro del marco del préstamo para preinversión (925/OC-AR) o se contratará de acuerdo con los procedimientos del Banco.

**PRÉSTAMO DE COOPERACIÓN TÉCNICA  
EN RESPALDO DEL PROGRAMA DEL SECTOR DE SERVICIOS FINANCIEROS**

**PLAN DE ADQUISICIONES**

Categoría	Tipo de adquisición	Costo (US\$)	Porcentaje de financiamiento		Método	Precalificación	Publicidad
			Local	BID			
<b>Capacidad operacional de la UEP</b>							
Servicios de consultoría	CI	332.000	0%	100%	CD	Sí	No
Equipos	Bienes	22.000	17%	83%	LL	No	No
Respaldo general y servicios	CI	109.000	8%	92%	INV	Sí	No
<b>Estudios</b>							
Sector de los seguros	CI	202.000	18%	82%	INV	No	Sí/No
Mercados de capital	CI o FC	194.000	17%	82%	INV	Sí	Sí/No
Armonización de la reg. y sup. de conglomerados financieros	CI	97.000	17%	82%	INV	No	Sí/No
Reforma del régimen tributario de los servicios financieros	CI	60.500	17%	83%	INV	No	Sí/No
Normas internacionales de contabilidad y auditoría	CI	60.500	17%	83%	INV	No	Sí/No
Aplicación de códigos y normas internacionales (PESF)	CI	109.000	17%	83%	INV	No	Sí/No

CD: Contratación directa  
INV: Por invitación  
CI: Consultor individual  
FC: Firma consultora  
LL: Licitación limitada

**PRÉSTAMO DE COOPERACIÓN TÉCNICA (AR-0284) PARA EL  
SECTOR DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS DE ARGENTINA**

**MARCO LÓGICO**

<b>OBJETIVOS</b>	<b>INDICADORES</b>	<b>MEDIOS DE VERIFICACIÓN</b>	<b>SUPUESTOS</b>
<p>a</p> <p>do al Gobierno de Argentina reforma de los servicios os, complementando el para el Sector de los Financieros.</p>	Indicadores económicos y financieros que reflejen el fortalecimiento del sistema financiero argentino.	Informes económicos y financieros publicados por el Gobierno, así como por el FMI.	El Gobierno mantiene un p macroeconómico compatible c objetivos del Programa del Sector Servicios Financieros y se pone en las reformas.
<p>idad</p> <p>asistencia técnica en forma na.</p>	Estudios terminados.	Los estudios.	Se llevan a cabo las reformas.
<p>ponentes</p> <p>do para la Unidad Ejecutora yecto (UEP).</p>	La UEP cumple sus funciones y realiza sus actividades en la forma descrita en el Anexo A del contrato de préstamo de cooperación técnica.	La UEP ha preparado informes internos y presupuestos.	Respaldo del Ministerio de Econom
<p>os</p>	Concluidos los estudios descriptos en el Anexo A del contrato de préstamo de cooperación técnica y en el contrato del préstamo sectorial.	Informes finales de los consultores e informes internos de la UEP.	La Superintendencia está dispu participar en la iniciativa
<p>dades</p> <p>ldar a la UEP para la ción de reformas y estudios.</p>	<p>US\$463.000</p> <p>Se contrata a consultores que respalden a la UEP</p> <p>Se instala el equipo</p> <p>Se contratan los servicios generales de respaldo</p>	Informes regulares de avance y estados financieros auditados.	Consultores calificados identifi disponibles.



OBJETIVOS	INDICADORES	MEDIOS DE VERIFICACIÓN	SUPUESTOS
Mejorar la solidez financiera de la industria de los seguros.	US\$202.000 Concluidos los estudios para emprender un análisis financiero completo de las empresas a fin de determinar el patrimonio neto real.	Informe final del consultor	El Superintendente de Seguros (S) está dispuesto a participar en la iniciativa. Consultores calificados identificados disponibles.
Proveer el desarrollo de los mercados de capital asistiendo en la elaboración de una estrategia y documento de Política de Mercados de Capital	US\$160.000 Concluidos los estudios para apoyar la estrategia del gobierno de desarrollo del sector.	Informe final que analiza y examina el trabajo del sector público, y formula recomendaciones y proporciona orientación. Informes adicionales, según sea necesario, para llenar las lagunas y un Documento de Política de Mercados de Capital.	El Superintendente de mercados de capital está dispuesto a participar en la iniciativa y se cuenta con la cooperación de MERVAL. Percepción positiva sobre la iniciativa en el mercado.
Asesorar al Gobierno a armonizar los ámbitos de regulación y supervisión (conglomerados); reforma del régimen tributario de los servicios financieros; adoptar normas internacionales de contabilidad y auditoría y códigos de normas internacionales de gestión de riesgos de los servicios financieros.	Armonización US\$97.000 Reforma del régimen tributario US\$60.500 Contabilidad US\$60.500 Gestión de riesgos US\$109.000 Exitosa realización de estudios que puedan aprovecharse a los efectos de una futura operación sectorial.	Términos de referencia (TdR) para estudios de seguros preparados, consultores contratados, informes trimestrales de situación preparados. Estudios sobre armonización de otros ámbitos de supervisión y regulación (conglomerados) completados; reforma del régimen tributario de los servicios financieros; normas internacionales de contabilidad y auditoría y referentes a códigos y normas internacionales de gestión de riesgos de los servicios financieros.	Todos los superintendentes están dispuestos a participar en la iniciativa y se cuenta con la cooperación de las compañías. Percepción positiva sobre la iniciativa en el mercado. Cooperación de otros organismos (autoridades tributarias) y participación de entidades del sector privado que toman parte en actividades de contabilidad, auditoría y actividades actuariales; prácticas nacionales. Consultores calificados identificados disponibles.