

UNIVERSIDAD TORCUATO DI TELLA

Departamento de Ciencia Política y Estudios Internacionales

**La política pública hacia el sector financiero en la Argentina (2003-2014):  
un análisis desde la economía política**

Alumno: Enrique A. Peláez

Tutor: Germán Lodola

Firma del tutor

Junio, 2015

## **Abstract**

El presente trabajo parte de dos premisas: la Argentina sufrió transformaciones muy profundas después de la crisis de 2001-2002; que consistieron básicamente en un reordenamiento político, social, económico y discursivo encabezado por una nueva coalición peronista gobernante, cuyos referentes fueron Néstor Kirchner y Cristina Fernández de Kirchner.

El otro punto de partida surge de la afirmación: “los bancos fueron los verdaderos ganadores de la década”. En numerosas coberturas periodísticas y publicaciones se observa, con variaciones en el foco y la redacción, este argumento.

Ahora bien, ¿Cómo se entiende que el reacomodamiento político, social, económico y discursivo de esta última “década larga” kirchnerista no haya tenido un correlato en una limitación del margen de rentabilidad alcanzado por el sector financiero?

El presente trabajo, mediante la descripción de diez políticas públicas claves hacia el sector financiero durante el kirchnerismo (la estatización de las AFJP, política de encaje, política de control de la rentabilidad, modificación de la carta orgánica del BCRA, las Líneas de Crédito para la inversión productiva, las restricciones a la tenencia de activos en dólares, las restricciones al giro de dividendos, el cepo al dólar, la Ley de reforma del Mercado de Capitales y, el Fondo del Bicentenario) buscará sistematizar y analizar la información en pos de aportar a la resolución de este interrogante.

Se observará el impacto de las dos variables claves para el sector financiero (rentabilidad y riesgo financiero) distintas políticas públicas. El análisis será realizado desde la economía política, intentando ampliar los horizontes comprensivos en lo vinculado a la inserción del sector financiero en la economía y su relación con el poder político.

## **Palabras claves**

Argentina; kirchnerismo; post-convertibilidad; política pública; política económica; política hacia el sector financiero; sector financiero; intervención; competencia; riesgo financiero; rentabilidad; economía política; desafío; encuadre.

## Índice

Introducción.....	1
Capítulo 2: Los Bancos y la política pública.....	10
Capítulo 3: Políticas sin desafío concreto.....	21
Capítulo 4: Políticas con desafío concreto.....	34
Conclusión.....	57
Bibliografía consultada.....	61

## La política pública hacia el sector financiero en la Argentina (2003-2014):

### Un análisis desde la economía política<sup>1</sup>

#### I. Introducción

*“Todo lo que se hace, se hace en forma pensada, meditada y planificada porque en economía ninguna medida es neutra. Lo que uno saca de un lado, lo pone en el otro y lo que pone en un lado, es porque se lo sacó a otro. Esto es así.”*

Cristina Fernández de Kirchner, 1<sup>ero</sup> de Agosto de 2013<sup>2</sup>.

La salida de la crisis del 2001-2002 inauguró un nuevo período en la Argentina. La post-convertibilidad significó una renovación total en el campo político, con el fin del bipartidismo por el colapso de la UCR y la cooptación peronista del ámbito decisorio; en el ámbito económico, con el default de la deuda externa, la devaluación, la reconfiguración de los términos de intercambio y la reactivación de los segmentos exportadores; y en el ámbito social, con una renovada desconfianza hacia la clase dirigente (política, sindical y económica) y el surgimiento y reordenamiento de nuevos actores como los movimientos de desocupados.

La Argentina no fue un caso aislado, sino que formó parte de una corriente regional de transformaciones, cuyo rasgo primordial fue la oleada de triunfos electorales de partidos políticos o candidatos que rechazaban los principios del Consenso de Washington y se ubicaban a la izquierda de las políticas de la década anterior. El fenómeno es conocido como el “giro a la izquierda en América Latina”.

Uno de los rasgos más salientes de este período fue la politización de las relaciones económicas. Las vinculaciones que antes parecían dejadas a la lógica del volvieron a estar

---

<sup>1</sup> Me gustaría agradecer a los referentes del sector financiero entrevistados para el presente trabajo, cuyas impresiones y valoraciones fueron de suma importancia para este trabajo: Alicia de Antonis (Ciudad), Álvaro Villamil (Citi), Mauro Alessandro (BCRA), Pablo Firvida (Galicia), Patricio Gutiérrez Cantilo (MetLife) y Sebastián Palla (Macro).

<sup>2</sup> Disponible en: <http://www.casariosada.gob.ar/informacion/discursos/26626-acto-por-el-159-aniversario-de-la-bolsa-de-comercio-de-buenos-aires-palabras-de-la-presidenta-de-la-nacion>

unidas a la política. En este contexto la presente tesis pretendió indagar en la relación entre uno de los sectores que parecían haberse independizado de la política, el financiero, y el renovado poder político, encarnado en los gobiernos de Néstor (2003-2007) y Cristina Kirchner (2007-actualidad).

Una vez atravesada la turbulencia que significó la postcrisis, se inició un nuevo escenario en el cual el papel de los bancos era marginal. La recuperación económica tuvo su foco en los segmentos exportadores y se observa el crecimiento de los segmentos productivos en detrimento de la “acumulación financiera” (Damill y Frenkel, 2015: 130; Wainer, 2010: 101; Etchemendy y Puente, 2013: 27-29). Por su parte, la construcción política y discursiva se hizo en contraposición a los emblemas de la convertibilidad (Zelaznik, 2012). Los bancos, fuertemente vinculados en el imaginario social a los 90, fueron excluidos por la política; la coalición socioeconómica que sustentaba al gobierno de Néstor Kirchner estaba basada por industriales, sindicatos, organizaciones piqueteras y organismos de Derechos Humanos (Zelaznik, 2012). Todos ellos perdedores de la convertibilidad; no había lugar para los bancos.

A pesar del fuerte rechazo que provocaban las entidades financieras en la población (y del cual se hacían eco los políticos), a partir del año 2006 todos los bancos que operaban en la plaza local revirtieron los rojos en sus balances y comenzaron a incrementar, primero lentamente, luego exponencialmente, sus ganancias; igualando e incluso superando los márgenes financieros de la convertibilidad (Sevares, 2010).

**¿Cómo se entiende que este reacomodamiento político, social, económico y discursivo no haya tenido un correlato en una limitación del margen de rentabilidad alcanzado por el sector financiero?**

La primera posibilidad, insinuada en reiteradas ocasiones desde el arco político opositor y los medios de comunicación más críticos (la idea de “el relato”), es que en realidad el avance kirchnerista sobre el establishment fue más discursivo que concreto. Otra alternativa es que los bancos hayan obtenido esos márgenes de ganancia **a pesar** de la política pública del gobierno, lo que indicaría que existe otra variable además de la política pública que actúa en sentido contrario o que la ganancia original era mucho mayor y fue reducida por las medidas estatales.

La estructura analítica de la presente tesis fue ideada en función de estos interrogantes. Fueron seleccionadas diez políticas públicas de los gobiernos kirchneristas (2003-2014) hacia el sector financiero y para todas ellas se seguirá un mismo esquema: primero, organizar y presentar la información respecto a los desafíos mediáticos y discursivos, así analizar si efectivamente es “relato” o si hubo desafío concreto hacia el sector; para luego efectuar un análisis de economía política que permita describir las dinámicas de interacción dentro del sector financiero, y también con otros sectores económicos y el gobierno, de forma tal de poner en contexto el desempeño del sector y de ampliar el espectro de análisis.

Las diez políticas seleccionadas son: la estatización de las AFJP, la política de encaje, la política de control de tasas y comisiones, la modificación de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina (BCRA), las Líneas de Crédito para la Inversión Productiva (LCIP), las restricciones a la tenencia de activos en dólares, las restricciones a la distribución de dividendos, el cepo al dólar, la Ley de reforma del Mercado de Capitales y, el Fondo del Bicentenario.

Lo que se observa a partir del análisis de las mismas es, en primer lugar, que es cierto que existen medidas que implicaron un desafío mediático pero carecieron de desafío concreto a las preferencias del sector financiero. Un ejemplo de esto fue la Modificación de la Carta Orgánica del BCRA, que si bien fue el punto de partida de medidas que sí impactarían en los intereses del sector, en sí misma no repercutió en la rentabilidad o el manejo del riesgo financiero.

También existen medidas donde coincide el desafío mediático con el concreto, estas son: estatización de las AFJP y las Líneas de Crédito para la Inversión Productiva.

No obstante, un punto saliente es que 7 de las 10 políticas seleccionadas no tuvieron una carga discursiva desafiante con el sector financiero, dos de ellas porque el desafío estuvo en otro grupo (el Cepo al dólar y el Fondo del Bicentenario), una porque fue planteada en términos generales positivos (la Ley de reforma del Mercado Financiero) y cuatro que no contaron con declaraciones de funcionarios suficientes como para poder observar una tendencia en el tono (la Política de Encaje, la restricción a la distribución de dividendos, la política de control de la rentabilidad y la restricción de las tenencias en dólares).

A su vez, 6 de las 10 medidas tuvieron un impacto concreto en la rentabilidad o el riesgo financiero, aportando evidencia en contra de que el desafío hacia el sector financiero fue solo discursivo.

Asimismo, del análisis de economía política se confirman los hallazgos de los últimos trabajos en el campo para el caso argentino (Puente, 2008: 30; Etchemendy y Puente, 2013), el sector de los privados nacionales es el que menos sufre el reacomodamiento de la política. La medida que marca este punto más fuertemente es la estatización de las AFJP.

Sin embargo, también se encuentra la existencia de clivajes múltiples hacia dentro del sector que relativizan la rigidez con la que se plantea la división entre privados nacionales, internacionales y públicos. No hay un banco que se encuentre sistemáticamente del lado de los perdedores. Por citar un ejemplo, los que más pierden con las LCIP son los bancos orientados al segmento *Premium*, pero estos son, a su vez, los menos perjudicados con la eliminación del del encaje técnico para el cómputo del efectivo mínimo.

Igualmente hay un rasgo que diferencia al sector financiero de los otros segmentos: operó en una economía prácticamente cerrada. Al aislamiento financiero heredado por el default del 2002 se le suma la manipulación de las estadísticas del INDEC, iniciada en 2007, y se refuerza con medidas de política hacia el sector financiero como el cepo al dólar, la restricción en la distribución de utilidades o la estatización de las AFJP.

En sintonía con el trabajo de Bonvecchi (2012), con el análisis de economía política se observa la reconfiguración de la relación Estado-empresarios, con el avance de la intervención estatal. Se observa la pérdida de poder relativo del sector financiero frente al poder político. La supervisión estatal sobre los bancos y el mercado de capitales creció de manera significativa: todas las políticas analizadas en este trabajo significaron un avance en la intervención estatal.

Como se puede observar, hay un fuerte sesgo hacia las medidas del sector bancario, esto se da porque obviamente hubo más medidas dirigidas a este sector, pero el dato de fondo es que el sector financiero argentino es mayoritariamente bancario, en contraposición con los sistemas financieros de otras partes del mundo, como el modelo anglosajón, donde el mercado de capitales es más importante que las entidades bancarias (Puente, 2008: p. 3). Este sesgo se replica en toda la tesis, y si bien tiene una motivación en las características

del objeto de estudio (el sistema financiero argentino), también tiene una justificación metodológica. El estudio de economía política se vuelve muy intrincado sin una delimitación clara de los actores y sus intereses (como con el Mercado de Capitales)

### **Metodología del trabajo**

La presente tesis es descriptiva y realizará un estudio de caso, la Argentina (2003-2014). El abordaje es cualitativo y tendrá su base en la economía política.

El trabajo de investigación comenzará con un análisis para determinar las preferencias del sector financiero, basado en la bibliografía del campo, complementada por evidencia anecdótica y mediática. La información sistematizada aporta las dos variables de interés para el sector financiero: la rentabilidad y el riesgo financiero.

La rentabilidad tiene, a su vez, tres componentes: el spread de tasas, el cobro por comisiones, y el rendimiento de los títulos. El riesgo financiero es, a su vez, un concepto que abarca todos los diferentes tipos de riesgo a los que está expuesto un banco: macroeconómico, de mercado, crediticio, de liquidez, operativo y legal (Tovar, 2007). Estos incluyen los peligros que se resumen básicamente en que un banco no pueda devolver los ahorros a sus clientes en caso de requerirlos (los diferentes tipos de riesgo hacen referencia a las razones por la cual el banco puede estar en la posición de no tener el efectivo para hacer frente a los retiros de los depósitos).

Los estados pueden influir sobre estas variables en dos campos: la intervención y la apertura. La intervención hace referencia al aumento de la injerencia gubernamental en la actividad bancaria. La apertura indica el grado de inserción de la economía local en la mundial, lo que va a terminar determinando la competencia y relevancia de la competitividad del sector.

La intervención es el campo donde más pueden actuar los gobiernos; los sub-campos que son de interés para los bancos: la política crediticia, la política de encaje, la independencia del Banco Central, la política de propiedad y el nivel de supervisión y *enforcement*.

Cada uno de estos sub-campos impacta, en general, en cierta dirección sobre las variables (rentabilidad y riesgo), aunque también existen impactos inciertos que varían según la magnitud y la composición del sector en particular. Por ejemplo, el aumento en el encaje



tiende a impactar reducir el riesgo financiero, pero también la rentabilidad; sin embargo, un encaje muy elevado puede asfixiar a las entidades pequeñas que operan muy al borde de la rentabilidad, beneficiando a las más grandes con la disminución de la competencia.

Por el lado de la apertura, influyen en ella todas aquellas medidas que aumenten o disminuyan la integración del sistema económico local con el global, ya sean normativas, de política económica o acuerdos internacionales. También pueden ser directas (cerrar el ingreso de determinado producto o servicio) o indirectas (la intervención del INDEC<sup>3</sup>).

Es decir, cada política que implementa un gobierno actúa sobre uno o más sub-campos, que suelen impactar de determinada manera sobre las variables de preferencia de los bancos. No obstante, el análisis se realiza por política en particular porque, como ya se mencionó, los términos concretos de cada implementación van a influir en el impacto, además de la necesidad de un estudio de la estructura de normas previas, otros sectores y hacia dentro del sector financiero para entender cabalmente el alcance de la medida.

Luego de haber determinado las direcciones en las que suelen fluctuar las variables de interés para el sector financiero en función de las distintas áreas o campos en los que puede operar la política pública es que avanzaremos en el análisis de las 10 medidas más importantes para el sector financiero durante el kirchnerismo.

La selección se realizó en función de la relevancia alcanzada por las políticas, medida basada en la cobertura periodística y en las políticas seleccionadas por otros estudios académicos (Damill y Frenkel, 2015; Levy Yeyati y Novaro, 2013; Biagosch, 2011) pero fundamentalmente en base a las declaraciones de los referentes del sector financiero entrevistados para esta investigación.<sup>4</sup>

Cada una de las medidas se analizará apuntando el nivel de desafío mediático y concreto, complementándolo con el estudio de economía política.

---

<sup>3</sup> La intervención del INDEC y la modificación de la metodología del cálculo del IPC (entre otros) implicó un default a los bonos nominados en pesos que habían sido canjeados en el 2005, restringiendo el acceso a los mercados internacionales (Damill y Frenkel, 2015: 135; Gerchunoff, 2013: 20).

<sup>4</sup> Muchas medidas importantes han quedado afuera por cuestiones de tiempo y espacio, o porque su implementación se encontraba en fases iniciáticas o por la inexistencia de un acto administrativo o legislativo que enmarque su aplicación. Algunas de las medidas excluidas son: el Inciso K de las compañías de seguros, la Ley de Concursos y Quiebras, el gravamen de renta financiera a algunos instrumentos de inversión, el conflicto con los fondos de inversión.

El orden para el tratamiento se da en base a una tipología demarcada por la existencia o no de desafío concreto y la existencia o no de desafío mediático. Esto nos devuelve cuatro categorías, y las políticas públicas seleccionadas quedan organizadas de la siguiente manera:

		Desafío Mediático	
		Si	No
Desafío Concreto	Si	<b>Desafío Real</b> Líneas de Inversión Productiva Estatización AFJP	<b>Desafío Oculto</b> Restricciones a la distribución de dividendos Restricciones a las tenencias en U\$S Ley de reforma del Mercado de Capitales Políticas de restricción de la rentabilidad
	No	<b>Desafío Mediático</b> Modificación Carta Orgánica	<b>No desafiante</b> Cepo al dólar Fondo del Bicentenario Política de Encaje

El nivel de desafío mediático se construyó en base al análisis del encuadre mediático construido por las declaraciones de los funcionarios gubernamentales, con énfasis particular en los dichos de la presidenta. El análisis del *framing* se realizó buscando la definición del problema que justifica la acción gubernamental (Entman, 1993: 52). Para esto, además de la interpretación de los discursos, se hizo un conteo de las palabras más utilizadas. Es importante destacar que el desafío considerado es aquel que tiene al sector financiero como destinatario; que una política esté comprendida en la categoría de “no desafío mediático” no necesariamente significa que el tono de la medida haya sido neutro o amistoso, sino que también son catalogadas aquí las políticas que desafían a otros sectores (económicos, políticos o sociales<sup>5</sup>), o mismo para las que no existan declaraciones oficiales sustantivas.

El nivel de desafío concreto se define en función del impacto que tenga la decisión sobre las dos variables que plasman las preferencias del sector: la rentabilidad y el riesgo financiero. La descripción será fundamentalmente cualitativa, basada en el *process tracing*,

<sup>5</sup> Por ejemplo, la serie de sucesos del Fondo del Bicentenario fueron encarados desde el gobierno con un fuerte tono desafiante, primero hacia el presidente del Banco Central y luego hacia la oposición.

pero también se utilizarán distintos indicadores en función de la medida descripta que ayuden a cuantificar el desafío (o no).

El análisis de economía política busca, a grandes rasgos, evaluar los impactos globales de la medida en el posicionamiento relativo del sector y hacia dentro del mismo. En un primer apartado se identifican los ganadores y perdedores de entre los distintos sub grupos. Por lo general la distribución de costos se da de forma diferencial en tres grupos: privados nacionales, privados internacionales y públicos. No obstante, existen medidas que impactan de manera distinta hacia dentro de los subgrupos, basados en otro tipo de clivaje (por ejemplo, la situación de la casa matriz –crisis o no-). El segundo apartado busca profundizar en la posición relativa del sector financiero con otros grupos de la economía; la situación más repetida es la de contraposición con el sector “productivo”, pero también hay ocasiones en las que se compara con el sector agropecuario o industrial. El foco de esta sección es intentar aprehender las particularidades del sector financiero, que ayuden a entender su desempeño y vinculación con el gobierno a lo largo de la década. Relacionado con esto se encuentra el tercer apartado del análisis de economía política, en el cual se indaga en el impacto en la dinámica de interacción entre el gobierno y el sector financiero. Las relaciones políticas que puedan emerger de las medidas tomadas se analizarán en este punto (por ejemplo, el tener que pedir permiso para distribuir dividendos otorga mayor poder al gobierno nacional por sobre los sub-nacionales).

### **Caracterización del caso argentino: puntos comunes**

La elección del caso argentino no es casual, pues se busca contribuir a la caracterización de uno de los países que ha representado mayores dificultades a la hora de clasificarlo para la literatura del “giro a la izquierda”. En general, la Argentina fue sub-estudiada o clasificada en extremos opuestos según las características resaltadas por el autor. Asimismo, una de las áreas más problemáticas fue la de la política económica, pues la diversidad de instrumentos de política pública utilizados y la variación intertemporal del caso (Fisch, 2014; Damill y Frenkel, 2015), llevan a que cualquier clasificación sea parcial y refutable<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> Además de la dificultad misma que implica la clasificación de políticas públicas en continuos monotemáticos, con definiciones de los extremos que no quedan del todo claras (izquierda-derecha más que nada).

No obstante de las dificultades de estudio del caso argentino, existen algunos acuerdos a los cuales tomamos como punto de partida para construir el argumento del trabajo.

La percepción general coincide en la aparición sorpresiva del kirchnerismo y su debilidad electoral y coalicional inicial. Asimismo, es común la percepción de la favorabilidad del frente externo, con el precio de las *commodities* en alza, las bajas tasas de interés y de los beneficios derivados de atarse nominalmente al dólar, cuyo valor se devaluaba (Gerchunoff, 2013; Damill y Frenkel, 2015: 129). Otra de las coincidencias generales es que los gobiernos kirchneristas tuvieron un estilo confrontativo, no reducido a lo discursivo sino también como estrategia de política (Bonvecchi, 2012), que se vio plasmado en conflictos con varias corporaciones o grupos sociales poderosos: los prestamistas internacionales (principalmente a los bonistas, pero también discursivamente con el Fondo Monetario Internacional), la Iglesia Católica, compañías petroleras, el campo (Etchemendy y Garay, 2011: p. 289), el estamento militar y los medios de comunicación opositores (principalmente el Grupo Clarín) (Freytes, 2013: p. 357). A esto hay que agregarle el establecimiento de amplias alianzas con actores populares, desde sindicatos peronistas tradicionales hasta las organizaciones piqueteras y los organismos de Derechos Humanos; esto, sin embargo, no implicó la exclusión de actores institucionales vinculados al capital, como la Unión Industrial Argentina –UIA- (Etchemendy y Garay, 2011: p.289; Gerchunoff, 2013: p. 17; Freytes, 2013: p. 357).

Respecto al sector financiero argentino de la post-convertibilidad se coincide en su aislamiento de los mercados financieros internacionales (Barry y Quaglio, 2013: 165-166; Damill y Frenkel, 2015). La recuperación del sector en general se da en 2005, pero hay algunos bancos que siguen con los rojos en sus balances hasta el 2009 incluso (Wainer, 2010: 117). Una vez acabada la salida de la crisis, las característica principal fue la elevada rentabilidad (ROE de más del 23% -por encima de entidades de Estados Unidos- y ROA de más de 2%), producto principalmente del financiamiento al consumo, los títulos valores y el aumento de las comisiones (Sevares, 2010: 57-58). El vuelco de las carteras al corto plazo también es un punto importante; por ejemplo, en la Argentina los créditos para comprar inmuebles son el 1,7% del PBI, mientras que en Brasil llegan al 7,7% y en Chile, 18,7%. Asimismo es remarcable el aumento de la participación del sector financiero sobre el total del PBI (en el 2012 la intermediación financiera significó el 60% del aumento del

PBI). También se observa, en comparación con la década del 90, una disminución en la cantidad de entidades que operan en la plaza local.<sup>7</sup>

	1995	2000	2005	2010
Bancos Públicos	33	14	13	12
Bancos Privados	102	75	58	54

Elaboración propia en base a datos BCRA

La tesis está dividida en cuatro partes además de la presente introducción. En primer lugar se analizan las preferencias del sector financiero, los campos de acción de la política en función de las mismas, y los impactos que suelen tener. De esta sección se desprenden los lineamientos para determinar el nivel de desafío concreto y herramientas para profundizar la comprensión de las medidas que son abordadas en los siguientes capítulos. En el capítulo 3 se describen individualmente las políticas públicas que no significan un desafío concreto al sector financiero, divididas entre las que tienen desafío mediático y las que no. En el capítulo 4, se replica esta separación de desafío mediático pero aplicado para las políticas que sí significaron un desafío concreto. En esta sección se ofrece la evidencia para determinar que el reacomodamiento político, social, económico y discursivo sí tuvo un correlato en la realidad del sector financiero. Por último, en la conclusión se hace un resumen de los hallazgos y se brindan los lineamientos para futuras investigaciones más explicativas.

## II. Capítulo 2: Los Bancos y la política pública

El objetivo de esta sección es profundizar en el entendimiento de las preferencias del sector financiero, para así determinar efectivamente si hubo desafío o no (en la medida que la

<sup>7</sup> Información disponible en: “El mal golpe a los grandes ganadores de la última década: los bancos” (2013, 12 Agosto). *Urgente24*. En línea: <http://www.urgente24.com/217511-el-mal-golpe-a-los-grandes-ganadores-de-la-ultima-decada-los-bancos>; De Santis, J. (2015, 4 Marzo). “El 2014 fue un buen año para ser dueño de un banco privado en la Argentina”. *La Nación*. En línea: <http://www.lanacion.com.ar/1773310-el-2014-fue-un-buen-ano-para-ser-dueno-de-un-banco-privado-en-la-argentina>

política aleje al *status quo* de las preferencias) y también para comprender de manera más integral la vinculación bancos-gobierno.

En un primer apartado se detallarán las características principales de la intermediación financiera, y las dos variables más importantes: la rentabilidad y el riesgo. Posteriormente se analizarán las dinámicas de relación entre el negocio bancario y la política pública en dos grandes campos: la intervención y la apertura.

### **Los bancos y la política pública: recursos y preferencias**

La principal actividad de los bancos es la intermediación financiera, que consiste en captar dinero –depósitos- a una tasa (aunque por algunos depósitos no paga tasa) para luego prestar parte de ese dinero a una tasa mayor a otra persona, familia, empresa o gobierno.

La búsqueda y aumento de la rentabilidad es uno de los fines para cualquier emprendimiento en la economía capitalista. Los bancos no están exentos de este rasgo y, por lo tanto, es la primera de las variables que tendremos en cuenta.

La rentabilidad o margen financiero tiene tres ramas o fuentes: el *spread* de tasas, el cobro de comisiones por servicios financieros y el retorno que tengan por títulos valores (Sevares, 2010; Wainer, 2010: 103).

El *spread* de tasas es, a grandes rasgos, la brecha entre la tasa que cobran (activa) y la que pagan (pasiva). La sumatoria de las tasas pasivas constituye el costo de fondeo, variable que los bancos buscan disminuir al máximo buscando captar la mayor cantidad de depósitos “costo 0”. Evidentemente, a mayor brecha, mayor rentabilidad.

El cobro por comisiones hace referencia a los cargos por el servicio de administración de cuentas y líneas de crédito. En principio este rubro debería cubrir los costos administrativos y operativos que tiene el funcionamiento del banco.

El retorno por títulos valores es una fuente de ganancia rentística, es decir, obtienen ganancias de títulos adquiridos como inversores financieros, sin trabajo de intermediación financiera (Sevares, 2010).<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> Por ejemplo, para el caso argentino, los bancos hicieron mucho dinero con las ganancias obtenidas de las altas tasas de interés que pagaban los títulos públicos.

En el medio entre la rentabilidad y el riesgo financiero se encuentran los cargos por incobrabilidad, esto es, el dinero que los bancos no pueden cobrar por préstamos otorgados. Decimos que está en el medio porque impacta negativamente en la rentabilidad y es producto de uno de los riesgos financieros (el crediticio) “hecho realidad”.

Otra de las variables de interés para la actividad bancaria es el manejo del riesgo; los hay de distintos tipos: macroeconómico, de mercado, crediticio, de liquidez, operativo y legal (Tovar, 2007).

En primer lugar se encuentra el riesgo macroeconómico, común para todos los segmentos de la economía, entendido como los desequilibrios y shocks provenientes de cambios en la estructura macroeconómica, tanto interna como externa. Las variaciones en el tipo de cambio repercuten directamente en el desempeño de los bancos pues altera el valor de depósitos e inversiones. Por ejemplo, las expectativas de devaluación (subtipo de riesgo macroeconómico: *currency risk*) incentivan, en general, al retiro de depósitos. En este tipo de riesgo también se incluye el peligro que surge de cambios en el flujo de capitales y cambios en los términos de intercambio (Tovar, 2007).

Luego está el riesgo de mercado, que refleja la exposición del ingreso y los balances a las variaciones en los precios de los activos (Tovar, 2007: 22). Las “diferencias de cotización” o saltos abruptos en la valuación de títulos valores pueden modificar fuertemente el balance.

En tercer lugar, se observa el riesgo crediticio que consiste en la posibilidad del deudor de declararse en *default*, es decir, que no pague su deuda. Este es el riesgo más importante de los bancos, por lo que destinan muchos recursos organizacionales y humanos para determinar la aptitud crediticia de un posible prestatario. Colocar deuda de manera eficiente es lo que determina el éxito o fracaso de los bancos.

Un riesgo típicamente bancario es el de iliquidez, que consiste principalmente en que el banco no pueda hacer frente a las demandas de efectivo, de sus clientes, de otras entidades o del organismo regulador, entre otros. Lo central es que la liquidez es una incógnita por el descalce temporal entre depósitos y préstamos, incluso en situaciones normales, pero también porque los clientes de los bancos se manejan en un contexto de asimetría de información, por lo que frente a la desconfianza respecto a la integridad de sus depósitos

optarán por demandar el efectivo para resguardarlo “bajo sus colchones” (Souza, 2007; Rosenbluth y Schaap, 2003: 309). Evidentemente este riesgo puede tener su origen en otros riesgos (principalmente en el crediticio), aunque también puede proceder simplemente del descalce temporal.

La noción de riesgo operacional u operativo fue adquiriendo relevancia en las últimas décadas, siendo afianzado con la inclusión del concepto en el segundo acuerdo sobre regulación bancaria, Basilea II. Hace referencia a las potenciales falencias que pueden surgir de errores humanos (por falta de capacitación o simplemente distracción) y a las fallas electrónicas o mecánicas de los sistemas con los que trabajan los bancos. En la actualidad, con el incremento de la informatización de los sistemas operativos bancarios (tanto internos como externos), el riesgo persiste y es una variable que influye fuertemente, sobre todo en países sin los recursos humanos adecuados. Es un riesgo mixto, pues proviene de los procesos del banco pero también del sistema general en el que opera.

Por último, el riesgo legal tiene que ver con la inestabilidad en los lineamientos normativos a largo plazo, afectando la posibilidad de realizar cálculos de valores futuros. Es un peligro particularmente presente en países con instituciones débiles.

Entonces, rentabilidad y riesgo son las dos variables más importantes para analizar las preferencias del sector financiero. Es claro que están relacionadas, en general el mayor riesgo es recompensado con mayor rentabilidad; pero también el riesgo excesivo es castigado con una corrida bancaria que mina la rentabilidad. Souza (2007) afirma que el objetivo primordial de la gerencia bancaria es encontrar el balance entre liquidez –manejo del riesgo- y rentabilidad.

La relación entre riesgo y rentabilidad genera, mediante la asimetría de la información, dos procesos: selección adversa –*adverse selection*- y peligro moral –*moral hazard*-. La selección adversa implica que los bancos tienen incentivos para prestar a clientes con mayor riesgo debido a que se les cobrará una tasa de interés más alta. En la búsqueda misma de la rentabilidad puede estar su propia reducción. A esto hay que agregar el peligro moral que permite a los banqueros correr mayores riesgos, porque los bancos operan en una “red de seguridad pública”: debido a la relevancia del ahorro y del crédito para la actividad económica y la población en general existen intereses, por fuera del sector bancario, que



tienen intereses en mantener la integridad del sector (Souza, 2007; Coleman, 1994: 275; Wierzba et al., 2008: 21).

### **Campos de acción de la política pública**

Las políticas públicas con injerencia sobre las preferencias del sector financiero pueden agruparse en dos grandes campos de acción: intervención estatal o apertura de la economía.

La intervención estatal opera en sentido contrario a la libertad de mercado y hace referencia al aumento del control y direccionamiento de la actividad por parte del poder político, lo que, la mayoría de las veces, se termina desviando de las preferencias de los bancos. Descendiendo en la escala de abstracción se encuentran los sub-campos de acción de la intervención que son: la política crediticia, la independencia del banco central, la política de efectivo mínimo, la política de propiedad, y el nivel de *enforcement* regulatorio.

La apertura de la economía está determinada por la integración de determinado mercado local a la economía global. La integración implica, en mayor o menor medida, competencia con los productos y servicios ofrecidos en otras partes del mundo. Gracias a la globalización y los avances tecnológicos, los servicios de intermediación e inversión financiera se han vuelto bienes transables, por lo que, en una economía abierta, los servicios financieros de un país compiten en el mercado global. A mayor apertura, mayor competencia, menor rentabilidad y mayor susceptibilidad a la intervención estatal (pues reduce la competitividad) (Singer, 2004: 535-536). Las acciones en este campo pueden ser directas (apertura o cierre del mercado financiero local) o indirectas (medidas que traigan repercusiones para el nivel de integración global del sector). A continuación analizaremos las sub dimensiones de los campos de acción.

#### **Política crediticia**

La política crediticia reviste particular importancia para la política económica general de un gobierno (Jeanneau, 2007: 1); el direccionamiento del crédito es uno de los instrumentos más poderosos de intervención en la política económica por la vía bancaria-financiera.

El crédito es importante para la política económica en general, y para la actividad bancaria en particular. La asignación eficiente de créditos es uno de los pilares de la relación entre manejo del riesgo y rentabilidad.

Así las cosas, el gobierno busca con la política crediticia financiar proyectos que no son viables con tasas o plazos de mercado. Entonces, la inexistencia de una política de crédito es de por sí una elección, que significa que será el mercado establezca los sujeto, monto, tasa y destino del crédito.

Una vez que se establece una política crediticia existen dimensiones que diferencian entre distintos tipos. Las principales son: quién paga los costos del direccionamiento (contribuyentes, clientes de los bancos o los bancos), qué actividad se financia (inversión social y/o productiva), qué sujeto(s) (a individuos, hogares, empresas o PyMES), y mediante qué canales (el Gobierno directamente, desde la Seguridad Social, o banca privada, banca pública genérica o banca pública especializada).

Medidas clásicas de política crediticia son tasas de interés subsidiadas a determinados segmentos o sujetos, regímenes de garantías para financiamiento productivo o social, control de los requerimientos de plazo y tasas de la banca privada para determinado tipo de créditos (hipotecarios por ejemplo) o crédito mediante exenciones impositivas, entre otras.

El interés de los bancos es permanecer lo más al margen posible de la política de fomento al crédito; lo ideal para ellos es que exista una banca pública especializada y que se encargue del financiamiento de todo tipo de actividades que no resultan atractivas para la banca privada (siempre que esa banca pública no se vuelque a competir al mercado en el que operan las entidades privadas).

Ahora bien, una vez que el gobierno decide introducirlos en el juego, las preferencias de los bancos van en función de tener que cargar con la menor cantidad de costos posibles (no mermar la rentabilidad) y de no aumentar significativamente su exposición al riesgo.

Respecto a la rentabilidad, la política crediticia suele disminuir el *spread* de tasas, al ponerle un techo a las tasas activas. Además, puede incrementar los costos administrativos si la política crediticia obliga al banco a desviarse mucho de su segmento de mercado (costos publicitarios y operativos).

Por el lado del riesgo, si el banco tiene que cargar con los costos y los plazos son prolongados, la marca en el balance de la entidad es a largo plazo. La probabilidad de aumento de cargos por incobrabilidad se eleva, perjudicando la rentabilidad y la percepción del riesgo.

## Independencia del Banco Central

El Banco Central es la institución reguladora de las entidades financieras, cuyas normas determinan las posibilidades de negocios de las entidades financieras y controlan – idealmente- el riesgo (por los conceptos de *moral hazard* y *adverse selection*).

El Banco Central también puede tener funciones que exceden lo regulatorio, y pasar a ser parte de la política económica de un gobierno (dictando medidas que direccionen el crédito, por ejemplo) o incluso convertirse en una fuente de financiamiento del Poder Ejecutivo.

Entonces, la independencia del Banco Central puede ser entendida en muchos aspectos diferentes, dependiendo de las áreas en las que el Banco Central ejerza su influencia. A los bancos, efectivamente, hay ámbitos de intervención del Banco Central que les interesan y otros no tanto. La regulación de las entidades cae claramente en el primer grupo, mientras que el financiamiento estatal mediante el Banco Central cae en el segundo; que la institución reguladora sea parte de la política económica del gobierno le va a importar dependiendo de la orientación y accionar de política económica que tenga el gobierno.

Pero, ¿de qué hablamos cuando hablamos de independencia? En este caso, la independencia del Banco Central es el aislamiento de la autoridad monetaria de influencias políticas o gubernamentales directas<sup>9</sup>. En base a la medida empírica utilizada por Cukierman, Webb, y Neyapti (1992), citado por (Uribe, 2012<sup>10</sup>), algunas características que indican la independencia-dependencia:

1. Un banco central es más independiente si su presidente:
  - i. es designado por el directorio del banco central
  - ii. No puede ser fácilmente exonerado.
  - iii. Goza de mandatos largos.
2. El banco central es más independiente si:
  - i. puede tomar medidas de política sin involucramiento del gobierno.
  - ii. hay limitaciones a la capacidad del gobierno a pedirle prestado.

---

<sup>9</sup> Entender la independencia de esta manera es un tanto sesgado pues solo trata la relación del Banco Central con el Ejecutivo Nacional, ignorando la posibilidad de ser independiente del Ejecutivo pero dependiente de grupos financieros u Organismos Internacionales (como el FMI).

<sup>10</sup> En Foco Económico. En línea: <http://focoeconomico.org/2012/05/02/independencia-del-banco-central-e-inflacion/>

iii. la estabilidad de precios es su único objetivo.

El acercamiento de los bancos al tema es más bien pragmático, prefieren un Banco Central independiente no por las implicancias normativas de estabilidad macroeconómica sino porque la experiencia muestra que un órgano controlador dependiente de los lineamientos del Ejecutivo tiende a profundizar la intervención estatal en la actividad. Una mayor permeabilidad a los requerimientos políticos en general conduce a la asignación de los costos de la estabilidad en los bancos en vez de hacerlos recaer en los contribuyentes-votantes o clientes (Sousa, 2007: 7; Calomiris y Haber, 2014: 13).

En sí misma, la independencia o dependencia del Banco Central no tiene impacto sobre la rentabilidad o riesgo del sector financiero; es el conjunto de decisiones que puede tomar cada tipo de Banco Central en función de su nivel de dependencia lo que afecta a los bancos. En un organismo regulador el portfolio de acciones posibles tenderán a buscar la eficiencia de mercado, y sus decisiones serán más previsibles. En el otro extremo, un Banco Central dependiente del Ejecutivo tendrá en su haber un conjunto de acciones mucho más agresivas, pues la eficiencia pasa a ser un cálculo de economía política y al incluir más actores y variables, se vuelve más imprevisible (Rosenbluth y Schaap, 2003: 312).

En este sentido, los bancos prefieren un Banco Central independiente en materia regulatoria, principalmente por la posibilidad de implementación de medidas que signifiquen un aumento en la intervención estatal que termine mermando su rentabilidad o aumente el riesgo. En términos de la utilización del Banco Central para la política económica, los bancos van a preferir que sea independiente, así se evita la incertidumbre; si es dependiente variará según la orientación del gobierno, si es independiente, la orientación del gobierno no importa. Por último, la independencia-dependencia en el financiamiento del Estado no tiene implicancias concretas para el riesgo o rentabilidad bancaria.

### **Política de encaje**

El encaje es un requerimiento establecido por el cual el ente regulador determina el porcentaje de depósitos que deben permanecer inmovilizados (sin prestar). Es una medida de regulación prudencial pero también de política económica, pues influye en la cantidad de dinero circulante en la economía. En esta sección el foco estará puesto en el primer aspecto.

Los requerimientos de efectivo mínimo funcionan como ya se dijo, como regulación prudencial pero también tienen impacto en otros sub-campos como la política crediticia o la de propiedad. Pueden aumentar el volumen del capital prestado o funcionar como barreras de entrada o incentivos de salida del sistema (Puente, 2008: 11).

El encaje es un claro ejemplo del *trade-off* entre liquidez (manejo del riesgo) y rentabilidad: a mayor encaje menor rentabilidad pero mayor liquidez. Los bancos, según la percepción de riesgo que tengan, van a tener un *winset* de valores de encaje frente a los cuales estarán conformes, los valores por encima de este conjunto serán percibidos como excesivos y buscarán movilizar apoyos para bajarlo. El organismo regulador tendrá otro *winset*, en base a la percepción general del riesgo financiero y los incentivos a utilizar el encaje como medida activa más que prudencial. No obstante, hay que recordar que el sector bancario tiene incentivos para desviarse de la optimización en la determinación del nivel de encaje, debido al *moral hazard* y *adverse selection*.

En suma, no se puede establecer una preferencia estática del sector respecto al encaje, pero por lo general van a preferir que quede a su criterio la inmovilización de depósitos según su propio juicio. Sin embargo, debido a las asimetrías de información, es menester, incluso para los bancos, que exista algún tipo de regulación prudencial, más que nada para llevar tranquilidad a los clientes bancarios y disminuir el riesgo de una corrida.

### **Política de propiedad**

La propiedad es fundamental para cualquier emprendimiento que desee mantenerse en el tiempo. El retorno de la inversión debe estar garantizado por el lado de la propiedad, sino no tiene sentido correr el riesgo.

Para el sector financiero podemos destacar dos dimensiones de la propiedad: la permeabilidad a las modificaciones en la estructura de propiedad del sistema y la garantía patrimonial bancaria.

La política de la propiedad bancaria hace referencia al nivel de permeabilidad regulatoria para el ingreso de nuevas entidades ya sean de capitales locales o extranjeros. El ingreso de nuevas entidades significa más competencia, que es aún mayor cuando el ingreso es de capitales consolidados (como bancos internacionales o compañías de otros sectores que “dan el salto” a las finanzas) (Souza, 2007: 6-7). Un aumento en la competencia implica, en

un mercado perfectamente competitivo, la disminución en los márgenes financieros, principalmente por el recorte en las comisiones por servicios y el *spread* de tasas (el costo de fondeo va a aumentar y las tasas activas disminuir) (Singer, 2004: 536). El riesgo financiero también tiende a aumentar con la competencia, pues los bancos están dispuestos a asumir mayores peligros en pos de obtener ganancias (Rosenbluth y Schaap, 2003: 311).

El segundo punto, la garantía patrimonial, remite al respeto por la propiedad de las entidades, tanto de bienes muebles, como de inversiones ya sea en la forma de títulos valores, o capital constituido en sociedades. Aquí debe tenerse en cuenta que cualquier vulneración del patrimonio bancario opera negativamente en la estabilidad –aumentando el riesgo- de la entidad debido a que golpea su solvencia (Barry y Quaglio, 2013: 163). Asimismo, la rentabilidad puede verse mermada en situaciones que vulneren la propiedad al, por ejemplo, expropiar una sociedad del grupo financiero, como fue el caso de la estatización de las AFJP, que aportaba un determinado flujo de ganancias.

### **Supervisión y nivel de *enforcement***

En este campo operan todas las políticas que incrementan la vigilancia gubernamental sobre la actividad, ya sea en pos de regular los márgenes de rentabilidad, o de evitar la evasión impositiva, o la imposición de controles que limiten el accionar de los bancos (imposición de solicitudes o permisos); pues regulaciones sin posibilidad de llevar a cabo el *enforcement* no tienen sentido (Peres y Singales, 2011: 769).

El incremento de la vigilancia gubernamental tiene un correlato en el aumento de la presión regulatoria y el florecimiento de los procesos burocráticos y de negociación con el poder político. El punto más claro de perjuicio a las entidades es el aumento de los costos administrativos, pues gestionar los permisos y autorizaciones o llevar adelante las negociaciones políticas consume tiempo y dinero, minando la competitividad y eficiencia de los bancos.

Este proceso de incremento del control puede verse como la pérdida de poder relativo del sector financiero a manos del gobierno, porque su actividad pasa a estar subsumida a la lógica de la intervención política cuyos intereses y prioridades no necesariamente coinciden con los del sector financiero. La vigilancia aumenta el riesgo legal (uno de los componentes del riesgo financiero) pues introduce la inestabilidad en la variable normativa.

## **Apertura de la Economía**

Luego de haber analizado todas las sub-dimensiones del campo de acción de intervención estatal ahora es el turno del otro campo: la apertura. Como ya se mencionó, el concepto refiere al nivel de integración del mercado local con el mercado global, que impacta en el flujo de bienes y servicios (importación-exportación) y en la determinación del precio.

La internacionalización en finanzas genera un mercado muy dinámico y extendido (más que en otros sectores limitados por las dificultades físicas del transporte de bienes): una persona en cualquier parte del mundo puede comprar y vender activos de forma casi instantánea en otra parte del planeta.

Las medidas que operan en este campo pueden ser directas o indirectas. Las directas incluyen todas aquellas políticas con intencionalidad dirigida a modificar el nivel de apertura de la economía, para cerrar por ejemplo, en los sectores productivos puede ser una cuota o arancel de importación, y para el sector financiero, las limitaciones al ingreso de capitales. Las directas para abrir el mercado dependen del contexto en el que se tomen, pero ejemplos de esto es la desregulación para el ingreso de capitales a la plaza local y, vinculado con la intervención estatal, la permeabilidad para el establecimiento de filiales de grupos financieros internacionales, entre otras.

Dentro de las indirectas, se encuentran todas las medidas que modifiquen el nivel de facilidad para hacer negocios desde o con una determinada plaza. Por ejemplo, las restricciones a la distribución de dividendos o el cepo al dólar actúan como medidas que terminan cerrando la economía, al complicar las transacciones internacionales. La contrapartida es, a su vez, la estabilización del tipo de cambio

Las políticas que aumentan la apertura incrementan la competencia del sector financiero, tensionando el margen de ganancias e incentivando a los banqueros a incurrir en mayores riesgos (Souza, 2007; Rosenbluth y Schaap, 2003: 311). El riesgo también aumenta con la apertura porque la entrada y salida de capitales y depósitos internacionales suele ser mucho más arbitraria y “caprichosa” que el mismo proceso con fronteras cerradas (los márgenes de información asimétrica se achican con el inversor local).

Por el otro lado, si se cierra el mercado financiero local, los servicios de intermediación y los productos de inversión se transforman de transables (con su precio determinado por el

tipo de cambio nominal y el precio del bien global) en no transables (con el precio determinado por la oferta y demanda en el mercado local). La competitividad es solo entre entidades del mismo mercado, todas expuestas a la misma regulación, por lo que no existen presiones para disminuirla (Singer, 2004).

Los segmentos más competitivos e integrados de una plaza se verán favorecidos con la apertura<sup>11</sup>, lo que no implica que en un mercado cerrado no puedan obtener grandes ganancias también. Lo que sí es constante es que la apertura trae competencia, y esto incrementa el riesgo

En síntesis, se caracterizaron las variables que pueden resumir las preferencias del sector financiero: la rentabilidad y el riesgo financiero. Asimismo, se observaron las áreas en donde la política pública puede influir en ellas, que son la intervención estatal y la apertura del mercado. La intervención en un mercado abierto reduce la competitividad de las entidades, perjudicando su margen de ganancias y obligándolas a correr riesgos mayores. La intervención en un mercado cerrado generalmente aumenta la estabilidad, mientras que la rentabilidad variará según en qué campo opere la intervención. Por ejemplo, si la intervención reduce la permeabilidad en el ingreso de nuevas entidades va a incrementar el margen de ganancias de los bancos que operan en la plaza; en dirección contraria, si la intervención significa implementar una política de direccionamiento del crédito que asigne costos en el sector financiero, va a reducir la rentabilidad.

### **III. Capítulo 3: Políticas sin desafío concreto**

Habiendo concluido la sección en la que nos referimos a las preferencias del sector bancario, nos disponemos a evaluar las medidas que no significaron un desafío concreto a la actividad. Estas políticas públicas son las que permitirían justificar que, en realidad, el modelo kirchnerista basó su desafío en la retórica (y políticas que hacen retoques superficiales) y que las cuantiosas ganancias de los bancos no deberían sorprender pues, en concreto, nada ha cambiado respecto al período de la convertibilidad.

---

<sup>11</sup> Ver Haggard y Maxfield (1996).



Las políticas seleccionadas para este apartado son: la modificación de la Carta Orgánica del BCRA, el Cepo al Dólar, el Fondo del Bicentenario y la Política de Encaje. Las cuales fueron clasificadas según la existencia de desafío mediático o no. En esta sección priorizamos seguir la idea de desafío al sector financiero únicamente, medido mediante las declaraciones de los funcionarios, y no por el tratamiento que le hayan dado los medios de comunicación.

Con esto en mente nos disponemos a comenzar el análisis de *framing*, de impacto y de economía política, para poder construir una imagen más acabada de la política hacia el sector financiero durante el kirchnerismo.

		Desafío Concreto
		No
Encuadramiento desafiante	Si	- Modificación Carta Orgánica
	No	- Cepo cambiario - Fondo del Bicentenario - Política de encajes

**a) Encuadre desafiante**

***Modificación de la Carta Orgánica del BCRA***

La Carta Orgánica de los Bancos Centrales, en tanto determina el rol del regulador, tiene una potencialidad fundamental para los bancos. Tal como se estableció en el capítulo anterior, las entidades financieras tienden a preferir un Banco Central independiente, no necesariamente por una inclinación normativa, sino más bien porque esto va correlacionado con el nivel de tecnificación y, en consecuencia, de previsibilidad del organismo.

La Carta Orgánica (CO) del Banco Central de la República Argentina (BCRA) fue modificada en el año 1992, con el fin de apuntalar la convertibilidad. Se imponía al BCRA como el garante del valor de la moneda, piedra angular del modelo económico de los 90's.

En el año 2012, la presidente Cristina Fernández volvió a modificar la CO, incluyendo aspectos eliminados en 1992 y agregando otros. Los puntos más salientes fueron<sup>12</sup>:

<sup>12</sup> En base a: Marco Legal del Sistema Financiero Argentino (2014). BCRA. En línea: [http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/Marco\\_legal\\_normativo/MarcoLegalCompleto.pdf](http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/Marco_legal_normativo/MarcoLegalCompleto.pdf) ; “¿En qué consiste

1. Los objetivos del BCRA (Art. 3°): el BCRA promoverá “en el marco de las políticas establecida por el gobierno nacional”, “la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social”.
2. Fortalece la injerencia del BCRA en el direccionamiento del crédito: podrá regular y orientar el crédito y sus condiciones (plazos, tasas, comisiones y cargos).
3. Las entidades deberán solicitar la aprobación del Central antes de incrementar los costos de los servicios financieros básicos. Asimismo le otorga la potestad al BCRA de delimitar tasas mínimas para plazos fijos y máximas para créditos.
4. Amplía el perímetro regulatorio del BCRA: incluye a las cámaras liquidadoras y compensadoras, las remesadoras de fondos, las empresas transportadoras de caudales, y de temas de defensa al consumidor de los servicios financieros.
5. Se elimina la relación fija entre base monetaria y reservas. El nivel de reservas quedará vinculado a la evaluación dinámica que realicen las autoridades del BCRA en función de la capacidad para atender las demandas del balance de pagos. No obstante, se mantiene el concepto de “reservas de libre disponibilidad” (ahora definido como la diferencia entre el stock de reservas y el nivel de reservas determinado por el Directorio).
6. Amplía los límites de adelantos transitorios al Tesoro Nacional (Art. 20°). Se mantuvo el actual de hasta 12% de la base monetaria, más 10% de la recaudación del último año, y se le agrega como “facultad excepcional” otro 10% por 18 meses.

El encuadre fue desafiante, pues puso en el centro de la escena al sistema financiero como principal beneficiado de las políticas neoliberales que, según la construcción interpretativa del gobierno, habían llevado a la profunda crisis del 2001-2002:

*“...Se lo inmovilizó, se lo invisibilizó [al BCRA]. Claro, todo ese poder fue a parar a algún lado, porque cuando el poder se saca de un lado no es que se difumina o se evapora, eso es el vapor. El poder fue a parar a las entidades financieras, a los bancos. Por eso*

---

la reforma de la Carta Orgánica del BCRA?” (2012, 2 Marzo). TN Online. En línea: [http://tn.com.ar/politica/en-que-consiste-la-reforma-de-la-carta-organica-del-bcra\\_084509](http://tn.com.ar/politica/en-que-consiste-la-reforma-de-la-carta-organica-del-bcra_084509) ; El Cronista (2012, 22 Marzo) Cronista.com. En línea: <http://www.cronista.com/economiapolitica/Banco-Central-los-puntos-principales-de-la-reforma-20120322-0129.html>

*pasó lo que pasó no solamente en la República Argentina, sino en el mundo entero.”*  
(Fernández de Kirchner, 2012)<sup>13</sup>

Además, la entonces titular del Banco Central, Mercedes Marcó del Pont, declaraba (2012)<sup>14</sup>: *“...Cuando el Estado se retira y ese lugar lo ocupan los privados, las ganancias quedan en manos de la intermediación financiera...”*.

Las palabras más utilizadas en la recopilación de discursos y declaraciones realizada para esta investigación fue: Banco(s) 10%, Central (es) 8%, Economía 3% y Poder 3%. La aparición de las palabras economía y poder en esta lista no es casual y refuerza la interpretación brindada en párrafos anteriores.

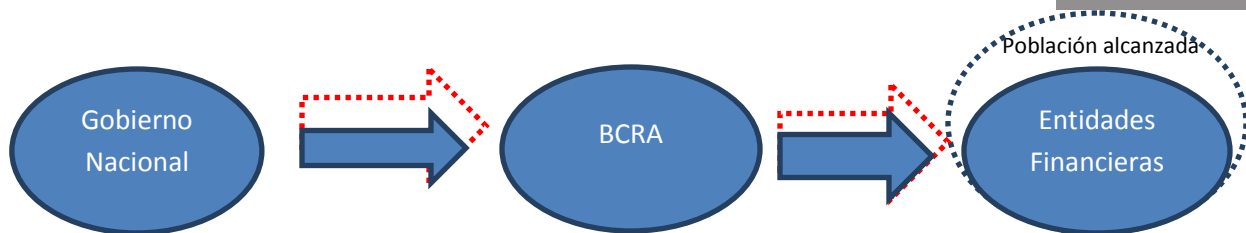
Es oportuno destacar que la Presidente envía el proyecto de ley de reforma de la Carta Orgánica junto a una reforma de la Ley de Convertibilidad. De esta manera, se refuerza la idea de la medida construida en contraposición al modelo económico de la convertibilidad con referencias implícitas a la Crisis del 2001.

La reforma tiene efectos sobre el Gobierno, el BCRA y las entidades reguladas. Para el Gobierno, aumenta su nivel de injerencia en la política monetaria, a la vez que le incrementa la suma que puede obtener como adelantos por parte del BCRA, beneficiando su financiamiento. Por otro lado, el BCRA acrecienta su poder al expandir su perímetro regulatorio y al agregar funciones (como las de direccionar el crédito o el aumento del control en el establecimiento de los costos de los servicios financieros). No obstante, se convierte en agente de un principal (el Gobierno), condicionando la capacidad de utilizar los instrumentos “ganados”. Por último, el efecto sobre las entidades reguladas es en dos aspectos: en el alcance del perímetro regulatorio y en el alcance de la regulación. En el sentido del perímetro regulatorio se incluyen entidades bajo la órbita del BCRA, como las ya mencionadas en párrafos anteriores. En el segundo aspecto, se profundiza el alcance de la regulación, posibilitando la injerencia de la autoridad regulatoria en la actividad crediticia y en los márgenes de ganancias.

---

<sup>13</sup> Discurso pronunciado por Cristina Fernández de Kirchner en la Apertura de las Sesiones Ordinarias del Congreso. (2012, 1 Marzo)

<sup>14</sup> <http://www.lanacion.com.ar/1458303-sera-ley-la-reforma-de-la-carta-organica-del-banco-central>



Es una medida difícil de catalogar en relación a cuán desafiante fue en realidad. Está claro que su desafío es más potencial que concreto, es decir, allana el camino para futuras intervenciones relevantes para el sector, pero en sí misma no altera la rentabilidad ni el riesgo financiero (más allá de especulaciones respecto a la potencialidad). Teniendo en cuenta esto, sumado a que la radicalidad de la medida se concreta en otras políticas hacia el sector que serán tratadas más adelante en esta tesis, es que la ubicamos en no-desafiante.

Por el lado de la economía política, el alcance de la medida es homogéneo para todos los bancos de la plaza; no se introducen regulaciones discriminatorias hacia ningún tipo de entidad.

Sin embargo, el mapa que se puede comenzar a entrever a partir de la reforma es uno más político y menos técnico, en donde los bancos nacionales tendrán menores dificultades que los internacionales. Los factores relacionales y organizacionales otorgan ventajas a los bancos nacionales por sobre los internacionales, pues los nacionales se encuentran mejor integrados en las redes de socialización con el poder político y regulatorio, además de tener una estructura organizacional que le ahorra la necesidad de justificar o explicar la situación local a accionistas o casas matrices ajenas a la cotidianidad del país. Los internacionales deben entrar en un juego de dos niveles, en el que negocian en la plaza local y luego buscan ratificación de accionistas en el extranjero ajenos a la realidad del país.

Otro punto para destacar auspicioso para los bancos es la ampliación del perímetro regulatorio, porque expande la regulación a emprendimientos financieros que antes competían por fuera del sistema.

En relación al balance de poder con otros sectores de la economía puede establecerse el beneficio potencial de ellos por sobre el financiero, pues se sientan las bases para favorecer al sector productivo (con el direccionamiento del crédito), a los votantes y usuarios de bancos (con el permiso para aumentar comisiones, la delimitación de tasas máximas y mínimas, y la instalación de la defensa al consumidor bancario) y al gobierno (financiamiento y posibilidad de utilizar al BCRA para la política económica).

En relación con este último punto es que se puede afirmar que la reforma reconfigura el mapa del sector, al alterar los recursos de poder que ostenta el Gobierno sobre el Central y el Central sobre los bancos. De esta manera, el poder político avanza sobre el sector financiero y achica su margen de maniobra.

En definitiva, la reforma de la Carta Orgánica vuelve real la posibilidad de introducción de variables políticas al cálculo financiero, hecho que por lo general vuelve más reticentes a los grupos internacionales a incrementar su caudal de operaciones en el país, tanto a los ya establecidos como los que evalúan ingresar al mercado argentino.

#### **b) Encuadre no desafiante**

##### ***Fondo del Bicentenario***

Muchos programas gubernamentales de la última década han sido catalogados como “del Bicentenario”; sin embargo, pocos han adquirido la relevancia mediática, política y financiera que tuvo el Fondo del Bicentenario para el Desendeudamiento y la Estabilidad<sup>15</sup>.

“La crisis de las reservas” fue el título utilizado por los medios de comunicación para la situación desencadenada por la creación del Fondo del Bicentenario, el 14 de diciembre de 2009 (el DNU 2010/09 del 15 de diciembre); quizás el calificativo de crisis sea exagerado, pero es claro que hubo conflicto de intereses. El Fondo se constituía para garantizar los vencimientos de deuda del año siguiente (2010) con reservas de libre disponibilidad del BCRA, otorgadas al Gobierno a cambio de Letras del Tesoro Nacional. La resistencia de la oposición política y del entonces presidente del BCRA, Martín Redrado, llevaron a la escalada de un conflicto que terminó con la judicialización en dos frentes: el accionar respecto a girar o no las reservas al Tesoro y respecto al DNU<sup>16</sup> que, producto de la oposición de Redrado, lo removía de su cargo. A finales de enero, el presidente del BCRA fue destituido, a partir de la recomendación de la comisión bicameral formada a tal fin, con dos votos a favor (Gustavo Marconato y Julio Cobos) y uno en contra (Alfonso Prat Gay).

---

<sup>15</sup> El Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (Decreto 783/2010) también fue relevante para el sector financiero en tanto otorgaba préstamos para la inversión, pero como el financiamiento proviene del Estado Nacional y se canaliza mayoritariamente a través de la Banca Pública, no significó ningún desafío para el sector financiero y recibió poca cobertura mediática.

<sup>16</sup> Decreto de Necesidad y Urgencia 18/2010

Finalmente, respecto a las reservas, se derogó el Decreto 2010/09 (mediante el Decreto 296/10) y se volvió a impulsar la creación del Fondo del Bicentenario con el Decreto 298/10. El anuncio lo hizo la presidenta el 1° de marzo de 2010 en la Apertura de Sesiones Ordinarias en el Congreso: ya era una decisión tomada, la oposición podía judicializar la medida pero sería muy difícil volver atrás. Se afectaron 4.187 millones de dólares de las reservas para pago de deuda externa, con la vigilancia de una comisión bicameral.

La cobertura mediática fue intensa, la conjunción de elementos justificaba el interés: un presidente del BCRA atrincherado en su puesto luego de ser despedido<sup>17</sup> por oponerse a los mandatos de la presidenta, una oposición que reaccionaba con demandas judiciales a pesar de la temporada estival, conflictos entre los poderes del Estado, entre otras. Ahora bien, el tono épico plasmado por los medios de comunicación, ¿tuvo su correlato en el planteo discursivo gubernamental?

Hay que definir dos etapas de tratamiento mediático de la medida: lanzamiento y conflicto. El lanzamiento fue encarado desde la posibilidad de continuar la política de desendeudamiento, para decirle al mercado que “no vamos a aceptar cualquier tasa de interés en el mercado de capitales” como destacó Cristina Fernández (2009, Diciembre 14)<sup>18</sup> en sus palabras por Cadena Nacional:

*“...nos interesó dar estabilidad y certeza a los mercados, al sector empresarial, que también el sector privado se va a ver beneficiado porque le permitirá obtener financiamiento en el exterior a tasas más convenientes que las que venía teniendo con un determinado riesgo país.”*

En tanto que cuando comenzó el conflicto, el foco pasó a Martín Redrado, para una vez resuelta la destitución, pasar a la problemática en torno a la división de poderes y cómo la situación resultante del accionar opositor perjudicaba la estabilidad económica: “Cada vez que el Gobierno actúa, la economía sube; cada vez que actúa la oposición en el Parlamento, con ayuda de algún juez, la economía baja.” (Fernández, 2010)<sup>19</sup>

---

<sup>17</sup> Por decreto, cuando la Constitución indica que es el Congreso el único poder habilitado para tal prerrogativa.

<sup>18</sup> En línea: <http://www.casarosada.gob.ar/informacion/discursos/21729-blank-27336915>

<sup>19</sup> Cristina Fernández de Kirchner (2010, Marzo 4). Discurso en Cadena Nacional. En línea: <http://www.casarosada.gob.ar/informacion/discursos/21980-blank-7900815>

Las menciones al sector financiero nacional fueron tangenciales, no se le cargó la culpa de la situación y se eludieron críticas explícitas relacionadas a su rol en la crisis del 2001. Por eso es que cae en la categoría “no desafío mediático”

*“Hay que decidir en qué país queremos volver a vivir: si queremos volver a vivir en el país de la incertidumbre de aquellos años en los que no se sabía qué pasaba o en la certeza de estos años donde todos saben que van al banco y están sus depósitos, donde saben que cobran a fin de mes, (...) pero tenemos que hacerlo en forma consciente y racional.”(Fernández, 2010)<sup>20</sup>*

Respecto al desafío concreto, el Fondo del Bicentenario no perjudicó el nivel de rentabilidad o el riesgo financiero. La medida, de haberse implementado normalmente, probablemente hubiera incrementado la percepción de estabilidad y hecho descender las tasas de interés a las que podía acceder el gobierno y todos los agentes de la economía argentina. Por cómo se dio la situación, la rentabilidad no sufrió modificaciones respecto al momento pre-fondo, pero la inestabilidad apareció tímidamente. El perjuicio al sistema financiero vino por el clima de inestabilidad generado, no tanto por el avance del Ejecutivo, sino por el doble comando en el Central y la incertidumbre respecto a la autoridad regulatoria. Lo destacable es que las asociaciones de bancos privados nacionales (ADEBA) y de los públicos (ABAPPRA) atribuyeron la responsabilidad de la inestabilidad a la maniobra de Martín Redrado, y emitieron comunicados pidiendo su renuncia<sup>21</sup>.

Para el análisis de economía política es relevante el alineamiento explícito de las agrupaciones de bancos públicos y nacionales con la postura del gobierno nacional; contrasta el silencio de la asociación de bancos privados internacionales (Asociación de Bancos de la Argentina). El posicionamiento de las agrupaciones de bancos siguió por lo general este patrón de proximidad a las políticas del gobierno (ABAPPRA-ADEBA-ABA).

No existen modificaciones relevantes de la estructura de poder relativo hacia dentro del sector ni en relación con otros segmentos de la economía. Lo que sí afianza es la

---

<sup>20</sup> Ídem nota 17.

<sup>21</sup> ADEBA (En línea: <http://www.ambito.com/noticia.asp?id=501705> ) y Asociación de Bancos Públicos y Privados de la República Argentina (ABAPPRA –menos el Banco Ciudad-) En línea: <http://fortunaweb.com.ar/2010-01-07-16800-el-banco-ciudad-no-adhiere-al-pedido-de-renuncia-de-redrado/> .

dominación del Ejecutivo sobre el BCRA, y por lo tanto, la capacidad de control sobre el sistema financiero.

Esta medida no generó cambios profundos en la estructura de poder relativo del sector, pero envió mensajes contradictorios al mercado internacional. Por un lado, mostraba a un país con voluntad de cumplir con sus obligaciones. Y por el otro, mostraba a un Ejecutivo agresivo dispuesto a avanzar sobre las potestades del Banco Central y el Congreso con tal de cumplir sus objetivos de política pública. Visto en retrospectiva podríamos afirmar que prevaleció la segunda.

### ***Cepo cambiario***

El tipo de cambio es fundamental para la actividad financiera en general, primero porque impacta en la valuación de los activos y la competencia internacional, y segundo, por su importancia en la percepción del riesgo (*currency risk*).

Una de las medidas más emblemáticas del kirchnerismo fue el denominado “cepo cambiario”, una serie de normas y resoluciones de distintos organismos de la administración pública nacional que establecieron controles para acceder a la compra de divisas.

La batería de medidas<sup>22</sup> que componen la restricción a la compra de divisas está encabezada por la Resolución General 3210 de la AFIP, publicada el 31 de octubre de 2011, la cual fue complementada por nuevas normas que completaban los vacíos de regulación<sup>23</sup>. La regulación original fue anunciada en conferencia de prensa por Amado Boudou (entonces Ministro de Economía) y Ricardo Etchegaray (titular de la AFIP).

El “cepo al dólar” estuvo en primera plana muchas veces desde su implementación, pero ¿fue planteada como desafiante al sector financiero?

---

<sup>22</sup>Ver: “La historia del cepo al dólar, paso a paso” (2013, Marzo 18) Apertura.com. En línea: <http://www.apertura.com/economia/La-historia-del-cepo-al-dolar-paso-a-paso-20130318-0005.html>; “Las 23 medidas que en once meses endurecieron el cepo cambiario” (2012, Septiembre 19) La Nación. En línea: <http://www.lanacion.com.ar/1509869-las-23-medidas-que-en-once-meses-que-enducieron-al-cepo-cambiario>

<sup>23</sup> Los criterios que determinan la elegibilidad para la compra de divisas no son del todo previsibles, debido a la subjetividad aplicada por la AFIP.



Es dable destacar que las referencias a los actores financieros como tales son mínimas. El desafío al sector es colateral en tanto forma parte de la “clase acomodada”, a la que el gobierno dice que debe controlar en defensa de los más pobres, a quienes poco les importa la cotización del día, como señalaba la presidenta de Madres de Plaza de Mayo, Hebe de Bonafini (2014, Enero 28)<sup>24</sup>:

*"Creo que al pueblo no le interesan tanto los dólares. ¿Acaso van a ir a la carnicería a la verdulería con dólares? Eso sólo le interesa a la gente que especula."*

El recuento de palabras clave reafirma este punto, pues en segundo lugar, con el 10% de las menciones, se hace referencia a los términos de construcción colectiva (país, Argentina y argentinos)<sup>25</sup>. Es una medida de priorización del conjunto por sobre los intereses de pocos.

*"Entonces dicen 'No me dejan comprar 4 millones de dólares para ponerlos en un banco de afuera sin decir de dónde la saqué'. Bueno, hermano, un poquito de dólares es de todos los argentinos"* (Kicillof, 2015)<sup>26</sup>

Es clara la radicalidad discursiva de la medida pero no se encuadra en un ataque al sector financiero. El “abuelito amarrete” (interpuso un recurso de amparo para comprar dólares para su nieto) fue un ejemplo del tratamiento del tema en los medios:

*"...¿Tan lejos ha quedado el 2001? Si la dolarización hubiera triunfado, estaríamos todos muertos. Pero además, el hecho de presentarse a la Justicia. Se olvidan cuando les chaparon (sic) los depósitos y no se los devolvieron. Me gustaría conocer al abuelito este"* (Fernández, 2012)<sup>27</sup>

Entonces, no existe un desafío mediático hacia el sector financiero, pero ¿altera el riesgo financiero y la rentabilidad? Sí, altera a ambos. El riesgo financiero de corto plazo se reduce, pues disminuye el riesgo de una corrida bancaria. Prácticamente se elimina el riesgo cambiario, relegándolo a la volatilidad del mercado ilegal.

<sup>24</sup> En línea: <http://www.infobae.com/2014/01/28/1539957-acaso-van-ir-la-carniceria-o-la-verduleria-dolares>

<sup>25</sup> Dólares (11%), país/argentina/argentinos (10%), pagar (2%).

<sup>26</sup> Axel Kicillof (2015, Abril 25). En línea: <http://www.infobae.com/2015/04/25/1724609-kicillof-durante-30-anos-la-compra-dolares-fue-un-carnaval>

<sup>27</sup> Cristina Fernández de Kirchner (2012, Junio 6). En línea: <http://www.infobae.com/2012/06/06/651860-si-la-dolarizacion-hubiera-triunfado-estariamos-todos-muertos>

Respecto a la rentabilidad, hay un punto negativo: eleva el costo de fondeo indirectamente porque las restricciones incrementan las expectativas devaluatorias y la creencia del atraso cambiario. De esta forma, la apuesta al dólar en un contexto de próxima devaluación la convertía en una inversión atractiva que competía con mantener los pesos en los bancos. Los ahorristas retiran grandes cantidades de dinero de los bancos para volcarlos al dólar u otros destinos que paguen mejor<sup>28</sup>. Con la devaluación de enero de 2014, el costo de fondeo disminuye con el aumento de los depósitos a la vista por la disminución de las expectativas de devaluación (BCRA, 2015)<sup>29</sup>.

No obstante, existen cuestiones positivas para la rentabilidad de los bancos. En primer lugar, dificultó el acceso a la divisa norteamericana, posicionando a los instrumentos de inversión financiera como una alternativa en “blanco”. Asimismo el aumento de la financiación del consumo con tarjetas de crédito explicó en gran parte la rentabilidad obtenida por los bancos a partir del 2012 (ocupando un 16% aproximadamente del saldo balance del sistema financiero –BCRA, 2014<sup>30</sup>-)

Por otra parte, los bancos obtuvieron rédito también del descalce entre dólar oficial-dólar tarjeta-dólar blue que condujo al abaratamiento de los costos del consumo en el extranjero financiado con tarjetas de crédito, aumentando la participación del financiamiento con tarjetas del consumo en el extranjero<sup>31</sup>.

Entonces, en términos de impactos directos al sector, la rentabilidad y el manejo del riesgo se vieron favorecidos; el impacto fue de neutro a positivo.

Hacia dentro del sector, la medida impacta en la dificultad de operar con el extranjero, perjudicando a los bancos internacionales o locales que tienen ADRs en el exterior y necesitan divisas para distribuir dividendos o enviar sus ganancias a las casas matrices.

En la relación entre el sector financiero y el resto, el cepo al dólar limitó fuertemente a la actividad económica y perjudicó más a los sectores de la economía que funcionaran en

---

<sup>28</sup> Ver: “Se fugaron \$3.500 millones de los bancos en el último mes” (2014). Infobae. En línea: <http://www.infobae.com/2014/07/03/1577911-se-fugaron-3500-millones-los-bancos-el-ultimo-mes>

<sup>29</sup> Informe sobre Bancos, Enero 2015

<sup>30</sup> Boletín de Estabilidad Financiera (2014)

<sup>31</sup> Guarino, J. (2015, Junio 6). “El consumo con tarjeta de argentinos en el exterior saltó 56% en el último año”. Cronista.com. En línea: <http://www.cronista.com/finanzasmercados/El-consumo-con-tarjeta-de-argentinos-en-el-exterior-salto-56-en-el-ultimo-ano-20150611-0007.html>

economía –relativamente- abierta (Damill y Frenkel, 2015: 152). Teniendo en cuenta que los impactos hacia el sector financiero fueron de neutros a positivos, y que en el resto de la economía el impacto fue negativo, se puede afirmar que los bancos fueron ganadores relativos de esta medida, sobre todo en comparación con los sectores industrial o agropecuario.

En el tablero político, los bancos agentes de gobiernos subnacionales vieron con temor el aumento de las restricciones informales (las formales no alcanzan a los gobiernos subnacionales) que dificulten las operaciones de pago de deuda externa<sup>32</sup>. Era una amenaza real, aunque poco creíble, que podía ser llevada a la mesa de negociación.

### ***Política de Encajes***

La política de encaje, ya sea con fines regulatorios o macroeconómicos, es fundamental para los bancos. El nivel de encaje se relaciona negativamente con el riesgo financiero y con la rentabilidad, a mayor encaje menor riesgo pero también menor rentabilidad.

Las variaciones cuantitativas en el nivel de encaje son intervenciones que puede realizar el ente regulador (BCRA en el caso argentino) de una manera relativamente fácil y dinámica. Otro tipo de cambio, no tan sencillo, es el cualitativo, que reporta modificaciones en la forma en la que se computa el efectivo mínimo.

A continuación se analiza el cambio cualitativo en las exigencias de efectivo mínimo para el sistema financiero argentino, acaecido el 21 de septiembre de 2012, con la comunicación “A” 5356 del BCRA que introdujo modificaciones en el cómputo del encaje. A grandes rasgos pueden destacarse tres puntos salientes de la reforma: la reducción de la exigencia de efectivo mínimo en función de la participación del crédito a MiPyMES en la cartera de la entidad, la reducción del encaje de manera diferenciada en función de la zonificación, y la eliminación de las tenencias en efectivo para el computo de los requerimientos de encaje.

Para fortalecer y profundizar el financiamiento de las MiPyMES se estableció la disminución progresiva del encaje legal a medida que aumentaba la participación del

---

<sup>32</sup> Gabin, L. (2015, Febrero 6) “Bono de Macri: traba a la compra de dólares preocupa a inversores”. Infobae. En línea: <http://www.infobae.com/2015/02/06/1625293-bono-macri-traba-la-compra-dolares-preocupa-inversores>

crédito MiPyMES en la cartera. Esta medida no significó ningún desafío concreto a las entidades financieras, pues modificó los incentivos selectivos positivamente.

Participación, de las financiaciones a MiPyMES respecto del total de financiaciones al sector privado no financiero, en la entidad. En %	Deducción (sobre el total de los conceptos incluidos en pesos). En %
Menos del 4	0,00
Entre el 4 y menos del 6	0,25
Entre el 6 y menos del 8	0,50
Entre el 8 y menos del 10	0,75
Entre el 10 y menos del 12	1,00
Entre el 12 y menos del 14	1,25
Entre el 14 y menos del 16	1,50
Entre el 16 y menos del 18	1,75
Entre el 18 y menos del 20	2,00
Entre el 20 y menos del 22	2,25
Entre el 22 y menos del 24	2,50
Entre el 24 y menos del 26	2,65
Entre el 26 y menos del 28	2,80
Entre el 28 y menos del 30	2,90
30 o más	3,00"

Fuente: comunicación A 5356del BCRA

Por otro lado, para fomentar la bancarización en regiones del país con menor actividad económica se redujo el encaje de depósitos a la vista en 4 puntos (de 19% a 15%) en las zonas II-VI<sup>33</sup> mientras que en la zona I (localidades con mayor grado de desarrollo) pasó de 19% a 17%. Esta regulación tampoco implicó un costo para los bancos pues, a pesar de la discriminación geográfica, la reducción del encaje fue para todos.

El último punto es la eliminación de la posibilidad de contabilizar las tenencias en efectivo<sup>34</sup> –“encaje técnico”- para el cálculo del encaje. A partir de octubre de 2012 las entidades financieras debieron reconfigurar, progresivamente, el cálculo de los depósitos inmovilizados. Solo son contabilizados los fondos que estén en cuentas corrientes en el BCRA. Esto sí afectó los intereses de los bancos, porque implicó un aumento del encaje, a

<sup>33</sup> Parte de la renovada atención prestada al desarrollo geográfico de la banca nacional instalada con la modificación de la Carta Orgánica del BCRA es que se actualizó la zonificación de las entidades financieras del país. Se pasó de cuatro zonas a seis, definidas según la infraestructura de servicios que poseen o requieren, con las zonas II a VI siendo las más desfavorecidas y la I la de los grandes centros urbanos con mayor bancarización.

<sup>34</sup> Provenientes de sus propias cajas, efectivo en tránsito o en transporte de caudales.

la vez que mantenían efectivo técnicamente inmovilizado por estar siendo transportado o en cajas propias, monto que difícilmente pudiera ser reducido.

En suma, el gobierno de Cristina Fernández llevó a cabo modificaciones cualitativas en la política de encaje pero sin que esto implique un desafío a los bancos; la eliminación del encaje técnico del cómputo es contrarrestado, en cierta medida, por las otras dos medidas.

Respecto al encuadre mediático, no hubo anuncio formal de lanzamiento de la medida, y la cobertura que recibió fue más bien escasa y sin desvíos de la gacetilla de prensa del Central. Consideramos, por la ausencia de cobertura, que no existió desafío mediático.

Hacia dentro del sector, la medida favoreció claramente a las entidades que tienen mayor actividad en las zonas II-VI, y/o su cartera crediticia más inclinada a las MiPyMES. Esto mejoró la posición relativa de este grupo, que, *a priori*, tiene menor rentabilidad que las que operan en la zona I con grandes clientes. Por eso, puede afirmarse que mejoró la situación de estas entidades, pero no modificó radicalmente la estructura de poder del sector. La eliminación del “encaje técnico” perjudicó fuertemente a los bancos con mayor cantidad de sucursales (Macro y Santander Río son los que más tienen) y extensión territorial porque aprovechaban a cubrir el requerimiento legal con el dinero que debían transportar de todas formas entre sus sucursales.

Respecto a la apertura y competencia del sector financiero argentino, no modificó las condiciones previas. Lo único destacable es que aumentó los incentivos selectivos para la apertura de sucursales o entidades en las zonas más desfavorecidas.

Para los otros dos puntos del análisis de economía política, la relación con otros sectores y con el gobierno, cabe afirmar que la medida no cambia las estructuras y dinámicas vigentes.

En resumen, en este capítulo describimos las políticas que no significaron un desafío concreto al sector financiero. Este grupo está compuesto por una política (la modificación de la Carta Orgánica) con potencial desafiante y tratamiento discursivo en ese sentido también; dentro de las decisiones agrupadas en “no desafío mediático” podríamos separar entre el Fondo del Bicentenario y Cepo al Dólar, y la Política de Encaje. Las primeras no son desafiantes hacia el sector financiero pero sí tienen un tono desafiante en general,

mientras que la política de efectivo mínimo carece prácticamente de declaraciones oficiales que establezcan una postura determinada.

Asimismo se puede agregar que tres de las cuatro medidas tienen efectos negativos en el nivel de apertura de la economía, siendo el Cepo al Dólar la más destacable (las otras dos son la Carta Orgánica –de nuevo, en potencia- y, en menor medida, la crisis desatada por el Fondo del Bicentenario).

En el próximo capítulo estudiaremos las políticas que refuerzan la idea de que los gobiernos kirchneristas sí fueron desafiantes hacia el sector financiero.

#### IV. Capítulo 4: Políticas con desafío concreto

En esta sección se describirán las políticas que, a diferencia del capítulo anterior, sí se desviaron de las preferencias del sector, justificando, en cierta medida, la percepción de que los bancos no deberían ser los “ganadores de la década”. Este conjunto de decisiones significaron, discursiva y empíricamente, un quiebre en el tipo de relación entre el gobierno y el sector financiero en la Argentina. En este apartado se pueden observar los usos retóricos que ejemplifican la belicosidad de los gobiernos kirchneristas, pero también las políticas concretas que fueron más allá del discurso y modificaron la estructura de poder del sector hacia dentro y en relación al gobierno.

Las políticas que constituyeron un desafío concreto al sector financiero fueron: la estatización de las AFJP, las restricciones a la distribución de dividendos, la limitación de tenencias en dólares, la Ley de reforma del Mercado de Capitales, la política de control de tasas y comisiones, las Líneas de Crédito para la Inversión Productiva.

		Desafío concreto
		Si
Encuadre desafiante	Si	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Estatización AFJP</li> <li>- Líneas de Crédito para la Inversión Productiva</li> </ul>
	No	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Restricciones a la distribución de dividendos</li> <li>- Activos en dólares</li> </ul>

		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ley de reforma del Mercado de Capitales</li> <li>- Política de control de tasas y comisiones</li> </ul>
--	--	--

**a) Encuadre desafiante**

***Estatización de las Administradoras de Fondos de Pensión y Jubilación –AFJP-***

La estatización de las AFJP reforzó la identidad kirchnerista construida en contraposición al modelo neoliberal y afianzó, mediante la política previsional y social, la coalición con los trabajadores formales e informales. Visto en retrospectiva, la decisión de estatizar las AFJP fue importante en sí misma, pero también como fuente de otras políticas sociales y previsionales emblemáticas de la ANSES, como la Asignación Universal por Hijo, Conectar Igualdad o el aumento en la cobertura previsional.

En 1993, en consonancia con las recomendaciones del Consenso de Washington, se pasa de un esquema de reparto a uno mixto (el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones – SIJP-) en el que los aportes de los trabajadores eran manejados por las AFJP, y las contribuciones a cargo de los empleadores iban al Estado, preservando en parte la lógica de reparto. Este cambio resultó muy favorable para las AFJP (y los bancos que estaban detrás de ellas), y un mal negocio para el Estado que seguía pagando muchas jubilaciones sin recibir los fondos suficientes para hacer frente a las mismas.

Ya para el año 2008 era posible realizar una evaluación de los resultados de esta política pública. El sistema mixto no elevó la cobertura ni redujo la alta evasión –el gobierno seguía cubriendo a los sectores de bajos ingresos y/o informales-; la comisión establecida oscilaba entre el 30% y 40% del total aportado, percibida como excesiva para el período de gestión de los aportes (Levy Yeyati y Novaro, 2013); las AFJP se habían convertido en una fuente del financiamiento del Estado Nacional (al momento de la estatización alrededor de un 60% de sus activos eran bonos del Tesoro Nacional), cobrando elevadas tasas de interés. A esta situación también se sumaba el reclamo de las AFJP que, hacia el año 2007, pedían un cambio en el esquema de cobro de las comisiones. “Las AFJP cobraban mucha comisión para administrar pocos fondos al comienzo, y administraban muchos fondos cobrando poca comisión al final” (Levy Yeyati y Novaro, 2013: 123).

La medida se gesta en una situación de crisis, tanto internacional como local. En el frente externo, la crisis internacional de las hipotecas *sub-prime* en los Estados Unidos ya estaba golpeando fuerte (Damill y Frenkel, 2015: 137-138): *flight to quality*, una caída de un 31% en el precio de la soja y un aumento del riesgo país (pasaba de 671 a 1835 entre agosto del 2008 y marzo del 2009). Se intentó hacer una colocación directa en Venezuela y la tasa era del 15%. De esta manera, los fondos de pensión en tanto *stock* (todas las inversiones que tenían alcanzaban los \$78.000 millones de pesos) y flujo (\$11.500 millones de pesos al año), significaban una atractiva fuente de financiamiento con un costo político relativamente bajo.

En el frente interno, el Gobierno venía de atravesar una de sus peores crisis políticas por el conflicto con el campo. Había salido debilitado en su coalición de gobierno (la ruptura con el vicepresidente y la clase media urbana), caído su aprobación (la aprobación de la presidenta pasa de 53% en marzo del 2008 a 29% en mayo<sup>35</sup>), iniciado una confrontación abierta con el multimedios más importante del país –Grupo Clarín-, y radicalizando su discurso.<sup>36</sup>

Así las cosas, el 21 de Octubre de 2008 la presidente Cristina Fernández de Kirchner anuncia el envío al Congreso del Proyecto de Ley que dio origen al Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA) en reemplazo del SIJP. Esta fue una maniobra política que le permitió al gobierno hacerse con una fuente de financiamiento en medio de una crisis, reordenar su coalición y volver a marcar la agenda pública.

El encuadre que se hizo de la medida fue desafiante hacia el sector financiero en general. Se construyó un discurso con una fuerte reivindicación de la estatidad (“Estado” es la palabra más utilizada, con el 4% del total de la recopilación de discursos), y se mostró a la retirada del Estado como el espacio para que los poderosos –en este caso el sector financiero- se aprovecharan de los desprotegidos –trabajadores y jubilados-:

---

<sup>35</sup>Mora y Araujo, M. “SITUACION POLITICA: PRESENTE Y PERSPECTIVAS”. Segundo Seminario del Banco Provincia. En línea: [https://www.bancoprovincia.com.ar/CONTENT/DOCS/Mora\\_yAraujo.pdf](https://www.bancoprovincia.com.ar/CONTENT/DOCS/Mora_yAraujo.pdf)

<sup>36</sup> No obstante, durante este conflicto afianzó su coalición de apoyo con los movimientos de desocupados y los sindicatos (Etchemendy y Garay, 2011).



*“Todas las grandes crisis en nuestro país y en el mundo han representado una fenomenal transferencia de ingresos de los sectores menos favorecidos, de los más vulnerables, llámense trabajadores, llámense pequeños ahorristas, llámense jubilados, llámense pequeñas empresas, a favor siempre de las grandes concentraciones económicas.”* (Fernández, 2008)<sup>37</sup>

Se acusa al gobierno menemista de una política de “saqueo” de los fondos de pensión, y señala a las AFJP como las principales beneficiadas, a costa del ahorro de los trabajadores (por las comisiones), pero también a costa del Estado (por los intereses).

*“El saqueo estaba representado por la entrega de los fondos que la AFIP entregaba a las AFJP y estas, al sector público y por los que nosotros pagábamos importantes tasas de interés en estos años. Hemos llegado a pagar comisiones que hoy son 9,1% de lo que cada uno de los trabajadores aporta, pero que llegaron a ser del 50%”* (Boudou, 2008)<sup>38</sup>

Es una medida desafiante pues vulnera la propiedad de los grupos empresarios que tenían capital invertido en estas compañías (BBVA tenía un capital suscripto de \$140 millones en la AFJP Consolidar, o el grupo financiero holandés, ING, con \$128 millones en Orígenes; por citar algunos casos). Esto perjudica su rentabilidad, porque las AFJP eran superavitarias; el Estado les quita a los grupos empresarios un buen negocio. Además, esto repercute en el riesgo financiero, primero por el lado del riesgo legal pero también por la solvencia. Reduce la solidez de los grupos financieros a los que se les estatiza su AFJP.

Sin embargo, existen atenuantes al desafío concreto, plasmados en la ausencia de reclamos judiciales por parte de las AFJP<sup>39</sup>. El primero tiene que ver con la curva de rentabilidad de los fondos de pensión: la actividad se hacía menos rentable luego de alcanzado el período de madurez (Levy Yeyati y Novaro, 2013). Para los siguientes motivos utilizaremos la economía política.

---

<sup>37</sup> Cristina Fernández de Kirchner (2008, Octubre 21). Anuncio de la Estatización de las AFJP. En línea: <http://www.cfkargentina.com/cristina-en-el-anuncio-del-fin-del-sistema-de-afjp/>

<sup>38</sup> Amado Boudou (2008, Octubre 21). En línea: <http://www.lanacion.com.ar/1061801-con-criticas-a-las-afjp-cristina-kirchner-firmo-el-proyecto-para-poner-fin-a-la-jubilacion-privada>

<sup>39</sup> La medida se judicializó pero por la demanda de un ex afiliado del régimen privado, que cuestionaba la Constitucionalidad de la medida. La causa llegó a la Corte Suprema y los ministros de la corte la encontraron Constitucional, poniéndole fin al litigio en marzo del 2013.

AFJP	Capital suscrito en pesos	Accionista 1	Accionista 2	Accionista 3
MÁXIMA	\$ 199.952.477	New York Life International (39,9%)	HSBC Argentina Holdings S. A. (39,9%)	HSBC Chacabuco Inv. (20%)
NACIÓN	\$ 178.189.000	Banco Nación (99,9%)		
MET	\$ 148.647.887	Previsional MET Life (75,4%)	Met Life Seguros de Vida (19,5%)	Natiloportem Holdings INC. (3,9%)
CONSOLIDAR	\$ 140.738.503	BBVA (99,9%)		
ORÍGENES	\$ 128.782.402	ING Latin America (70%)	ING Insurance International B.V. (30%)	
ARAUCA BIT	\$ 108.691.400	OSDE (99,9%)		
PREVISOL	\$ 34.980.000	Grupo Cooperativo Diacronos (Creedicop entre ellos) (70.1%)	CNP Assurances S.A. (29,8%)	
UNIDOS	\$ 24.559.395	Ecipsa Holdings (92,8%)	Probenefit SA (3.5%)	
PROFESIÓN+AUGE	\$ 16.670.889	Consejo Cs. Económicas CABA (50,02%)	Mutuales del Ejército y Fuerza Aérea (27%)	Banco Supervielle S.A. (5,9%)
FUTURA	\$ 15.505.600	Trabajadores de Luz y Fuerza (90,2%)	Trabajadores de Obras Sanitarias (3,5%)	Sind. del Seguro (3,5%)

Fuente: Elaboración propia en base a información presentada en *Ámbito* (2008, Octubre 21)<sup>40</sup>

El segundo y tercer atenuante tienen que ver con la dinámica entre el gobierno y el sector financiero. Si bien se amenazaba la supervivencia de las AFJP, éstas pertenecían a grupos financieros (y empresarios) más grandes, que no iban a desaparecer con esta medida. El juego que optaron no fue “gallina” sino que, debido a la iteración y la continuidad de la relación, convenía cooperar.

El tercer atenuante es la perspectiva de un incremento de presión por parte del gobierno a las AFJP como proveedoras de fondos. En un contexto de financiamiento externo cerrado y con la crisis amenazando los ingresos por retenciones (por la caída en el precio de las *commodities*), las AFJP constituían una fuente de financiamiento interno muy atractiva. Muchos de los referentes entrevistados coincidieron en este punto: los grupos financieros vieron la oportunidad de tener un poco más de margen de maniobra y librarse de las presiones (explícitas o implícitas).

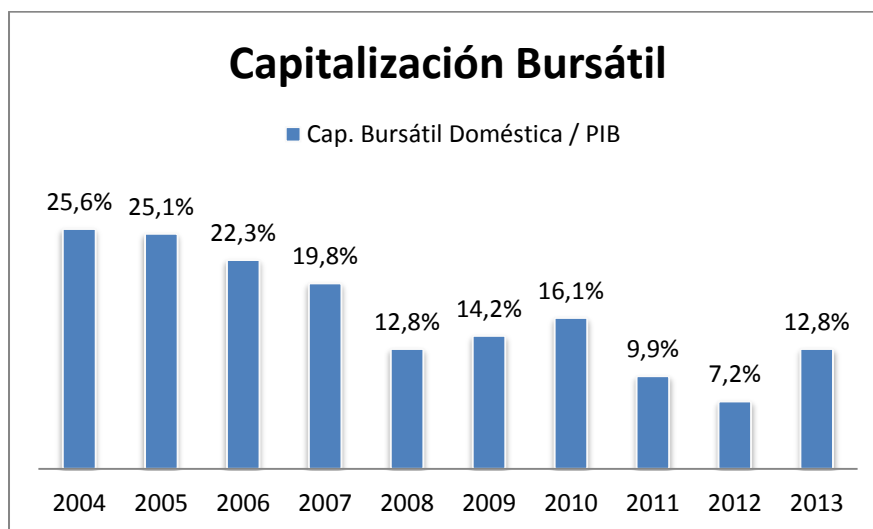
Para comenzar a evaluar los impactos hacia dentro del sector está claro que las AFJP, a pesar de ser parte de grupos empresarios más grandes, fueron las principales perjudicadas,

<sup>40</sup> En línea: <http://www.ambito.com/noticia.asp?id=423007>

pues dejaron de existir. Directivos y empleados de las mismas tuvieron que ser reubicados o quedaron desempleados.

Por el lado de los perdedores directos encontramos, más que nada, a bancos extranjeros (BBVA, ING, y HSBC), a grandes compañías nacionales e internacionales (OSDE, New York Life, Metlife) y sindicatos y mutuales. El único banco de capitales privados nacionales que tenía alguna participación era el Supervielle (solo un 5,9% en una AFJP chica -16 millones de pesos de capital-).

El Mercado de Capitales argentino fue otro de los perjudicados, ya que la decisión tomada le quitó uno de sus principales actores. Ese día el índice Merval cayó un 11% (y en 5 días, un 32%), los bonos argentinos un 7% y el riesgo país subió 300 pbs<sup>41</sup>. Los títulos del BBVA Banco Francés se hundieron un 20,98%. Igualmente, el golpe más fuerte fue a largo plazo, pues las AFJP invertían en los aportes de los trabajadores en la plaza local, mientras que la ANSES prácticamente no adquiere nuevos títulos. El sistema de capitalización individual incentiva mucho más la inversión financiera que el sistema de reparto.



Fuente: Elaboración propia en base a Anuario 2013 del IAMC

En relación a otros grupos, hay perdedores directos del mundo empresario de servicios (OSDE, MET) y del sindical (Luz y Fuerza, Obras Sanitarias, entre otros). Los beneficiados

<sup>41</sup>Antes del anuncio presidencial, se derrumbaron el Merval y los bonos (2008, Octubre 18). La Nación. En línea: <http://www.lanacion.com.ar/1061738-antes-del-anuncio-presidencial-se-derrumbaron-el-merval-y-los-bonos>

son los que a partir de la transferencia de fondos a la ANSES comenzarán a recibir programas asistenciales y beneficios sociales.

Volviendo al Estado, es dable destacar que esta medida confiere a la administración kirchnerista un importantísimo instrumento de distribución de recursos: la ANSES.

En definitiva, esta no solo es una medida fundante en lo que respecta al hacer y decir kirchnerista sino que también consolida una nueva cara del sector financiero de la post-convertibilidad en la Argentina. Las AFJP habían nacido de una estructura de poder en la que los bancos privados internacionales prevalecían sobre los nacionales (Puente, 2008; Etchemendy y Puente, 2013). Ya con la crisis del 2001 y las medidas tomadas para la salida de la misma (Damill y Frenkel, 2015) se empieza a configurar un mapa donde los actores nacionales ganan poder relativo. Esta política, al desarmar uno de los arreglos institucionales nacido de la estructura de poder previa, contribuye a desanclar el sistema financiero argentino de los 90.

### ***Líneas de Crédito para Inversión Productiva (LCIP)***

Las Líneas de Crédito para la Inversión Productiva solo fueron posibles por las transformaciones normativas auspiciadas por la nueva Carta Orgánica del Central. Las LCIP son una de las medidas más importantes hacia el sector financiero del kirchnerismo.

El 4 de julio de 2012, Cristina Fernández de Kirchner anunció que se iba a obligar a los bancos a destinar un porcentaje de sus depósitos para la inversión productiva. El anuncio precedió a la Comunicación “A” 5319 del BCRA que dispuso que los 31 bancos clase A<sup>42</sup> del sistema financiero argentino destinasen un 5% del total de depósitos de privados no financieros a la inversión productiva (50% para MiPyMES) al 15,01% fijo por 36 meses y después a BADLAR + 400 bps<sup>43</sup>.

El encuadre otorgado en el lanzamiento de la medida fue uno de los más desafiantes al sector. En un comienzo, el foco pasó por la falta de solidaridad de los bancos con los inversores productivos:

---

<sup>42</sup> Agentes financieros de Estados Nacional o Provincial y/o Bancos con más del 1% de participación en el total de los depósitos del sector privado no financiero.

<sup>43</sup> La tasa BADLAR (Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate) estuvo, en los últimos 4 años entre el 20% y 21%. 100 puntos básicos (bps) equivalen a 1% de interés. .

“...hay una publicidad fantástica, muchísima publicidad, vi que te dan en 20 cuotas, ese matrimonio divino que me encanta del Galicia, que son unos genios, la propaganda esa es de genios, son unos genios y dicen que van a gastar. Bueno, muchachos, es hora de que sigan con los mismos publicistas, con la misma campaña, pero ahora encuentren algún matrimonio que quiera producir algo, que quiera invertir porque necesitamos algún pequeño Grobocopatel...” (Fernández, 2012)<sup>44</sup> CFK 04-07-2012

Las entidades financieras iban a lo fácil, al crédito personal –consumo-, con altas tasas de interés y a corto plazo. Destacó las elevadas ganancias del sector en los últimos años, a pesar del papel que tuvieron en el 2001: “...han tenido mucha suerte porque han podido seguir haciendo muchos negocios, han tenido muchas ganancias luego de la experiencia brutal que nos pasó a todos los argentinos en el año 2001” (Fernández, 2012)<sup>45</sup>. La Presidente, a los veinte días de haber anunciado la medida, criticó a los bancos que no habían hecho publicidad de las LCIP: “La verdad, son bastante mezquinos los bancos”<sup>46</sup>.

Las siguientes “olas” de LCIP fueron anunciadas en un tono más técnico. Desde el 2012 hubo dos olas por año, que modificaron algunos valores de los requerimientos y perfeccionaron la norma según los intereses de política económica del gobierno. Las nuevas LCIP fueron anunciadas por funcionarios del BCRA o del Ministerio de Economía, con decreciente notoriedad mediática.

En definitiva, la política es catalogada como desafiante porque priman las declaraciones de la presidente y la radicalidad de las mismas por sobre la extensión temporal y la profundización del rumbo de política crediticia.

Al contrario del interés discursivo y mediático, la notoriedad para el sector financiero iba en aumento a medida que se bajaba la tasa real, se aumentaba el porcentaje de MiPyMES sobre el total de posibles destinatarios y aumentaba la exposición de las carteras de inversión al crédito PYME.

---

<sup>44</sup> Cristina Fernández de Kirchner (2012, Julio 4). Disponible en: [prensa.argentina.ar/download.php?id=65951](http://prensa.argentina.ar/download.php?id=65951)

<sup>45</sup> Idem

<sup>46</sup> Cristina Fernández de Kirchner (2012, Julio 24) En línea: [http://www.iprofesional.com/notas/141191-Tras-las-criticas-de-la-Presidenta-los-bancos-comenzaron-a-publicitar-lneas-de-credito-para-la-produccion?page\\_y=1770.0](http://www.iprofesional.com/notas/141191-Tras-las-criticas-de-la-Presidenta-los-bancos-comenzaron-a-publicitar-lneas-de-credito-para-la-produccion?page_y=1770.0)

	2012	2013	2014		2015
			1 <sup>er</sup> tramo	2 <sup>o</sup> tramo	
<b>Porcentaje de los depósitos</b>	5%	5%	5%	5.5%	6,5%
<b>Porcentaje para MiPyMES</b>	50%	50%	100%		100%
<b>Tasa Fija</b>	15,01%	15,25%	17,50%	19.50%	19%
<b>Tasa Variable (después de los primeros 36 meses)</b>	BADLAR + 400 bps	BADLAR + 400 bps	BADLAR + 300 bps		BADLAR + 150 bps

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA (2015)<sup>47</sup>.

La medida es desafiante pues, como la mayoría de las políticas de direccionamiento del crédito, afecta al riesgo y rentabilidad financieros. La tasa real negativa hace que los bancos subsidien a las empresas con sus propios recursos. La evolución de las variables (tasas y proporción de depósitos) no solo marcan el empeoramiento de las mismas en la percepción bancaria, sino también el mantenimiento en el tiempo implica la profundización del impacto; al ser préstamos a mediano plazo, cada nueva ola aumenta el peso del crédito PYME en la cartera<sup>48</sup>.

Como ya se mencionó, los créditos de inversión productiva son, por lo menos, a tres años. Esto difiere significativamente del cortoplacismo imperante en el sistema financiero argentino, con el 90% de las colocaciones a plazo está a menos de un año, y los préstamos están dominados por los personales y tarjetas de crédito. En concreto, demuestra un desvío forzado respecto al comportamiento de mercado, remarcando el desafío.

Asimismo, el horizonte temporal extendido es otra de las cuestiones que afectan el riesgo (su percepción en el presente y el aumento del riesgo concreto a futuro por la posibilidad del aumento de la morosidad por las condiciones de los créditos), pues marcan el balance de los bancos a por lo menos 3 años, en un contexto de alta volatilidad cambiaria y

<sup>47</sup> Texto ordenado al 27/04/2015 de “Línea de Créditos para la Inversión Productiva”

<sup>48</sup> Gorodisch, M (2015, Junio 11) “Banqueros temen que el BCRA baje aún más la tasa de los préstamos subsidiados”. En línea <http://www.cronista.com/finanzasmercados/Banqueros-temen-que-el-BCRA-baje-aun-mas-la-tasa-de-los-prestamos-subsidiados-20150611-0038.html>

normativa, además del desordenamiento de muchas variables macroeconómicas (nivel de actividad, inflación, déficit fiscal, balanza comercial, entre otras).

La población destinataria de los créditos es, principalmente, el segmento MiPyME; en la primera ola debía destinarse el 50% a este grupo, pero ya en la última la totalidad de los préstamos debía ir a este segmento. La característica saliente del mercado de las pequeñas y medianas empresas argentino es su gran volatilidad (solo el 7% de los emprendimientos llega al 2° año de vida<sup>49</sup>), lo que significa que hay pocas que sean sujetos de crédito deseables para bancos en búsqueda de minimizar el riesgo. Como un referente de la banca nacional señaló en una entrevista: “estamos todos cazando en el mismo zoológico”. El agravante está en que la competencia no se puede dar ajustando variables hacia parámetros más atractivos para el cliente, pues los mismos ya están por debajo de los límites aceptables para los bancos.

La competencia entre los bancos da el pie para iniciar el análisis de impacto hacia dentro del sector. La escasez de candidatos deseables y la imposibilidad de competir con reglas de mercado llevan a que la captación de destinatarios dependa de la cartera de clientes. En este sentido, los bancos que ya tengan a PyMES como clientes, en primer lugar, y en menor medida, los bancos universales, verán su labor simplificada en comparación con los bancos más de nicho o alta gama. Los bancos suelen pedir un incremento en las operaciones de la empresa en el banco (pasar operaciones de comercio exterior al banco, o la plantilla de cobro de sueldos) a cambio de facilitar el acceso a créditos de inversión productiva<sup>50</sup>. De esta manera, a los bancos con una orientación de mercado (*target market*) más cercana a las PYMES les será más fácil adaptarse a esta medida y reducir su impacto negativo.

En adición a la búsqueda de emprendimientos que exhiban un desempeño razonable están los costos vinculados a la medida, los cuales serán mayores cuanto más se alejen las PYMES del *target market* del banco. Los costos vinculados exceden a la pérdida por la caída en el *spread* de las tasas, e incluyen costos administrativos, publicitarios y de oportunidad. Los costos administrativos se refieren a la adaptación organizativa y de

---

<sup>49</sup> Soriano, C. (2005, Noviembre 11) “¿Por qué Fracasan las PYME?” En línea: <http://www.gestiopolis.com/por-que-fracasan-las-pymes/>

<sup>50</sup> “Bancos cierran la canilla” (2015, Junio 11). Cronista.com. En línea: <http://www.cronista.com/finanzasmercados/Bancos-cierran-la-canilla-20150611-0036.html>

sistemas en las etapas de evaluación, adjudicación y cobro; se debe capacitar al personal y destinarlo a estas funciones, además de los requerimientos físicos de espacio y técnicos de evaluación de actividades no vinculadas al *core* del negocio del banco. A su vez, los costos publicitarios son elevados pero fundamentales, no solo por la demanda de la presidenta por dar a conocer la política pública (tercerizando los costos de la propaganda de la misma), sino como forma de captar clientes. Cuanto más necesite de la publicidad una entidad más dinero deberá invertir en ella. Los costos de oportunidad reflejan el valor de la mejor opción no realizada, es decir, las ganancias que se podrían haber obtenido si se destinaba el dinero de las LCIP a operaciones regulares.

La división de ganadores-perdedores no se superpone con clivajes de estructura del sector según origen de los bancos. Las entidades más orientadas a los servicios financieros de alta gama son el HSBC y el Citi y, por lo antedicho, podríamos catalogarlos en el grupo de los perdedores. Los ganadores relativos fueron los bancos universales, como el Galicia o Santander Río. La delimitación ganador-perdedor se construye en función del *target market* y no del origen del grupo financiero.

Más allá de la necesidad o no de créditos del sector productivo, está claro que esta medida implicó una transferencia del sector financiero al productivo. Asimismo, el gobierno obtuvo rédito político de una decisión que no le implicó costos fuera de los de control. En suma, el sector financiero perdió respecto a otros grupos y el gobierno.

### ***Restricciones a la distribución de dividendos***

Anualmente las sociedades deben resolver el destino que darán a las utilidades generadas en el ejercicio; dentro de las posibilidades que tienen, está la de reinvertir la utilidad, ya sea formando una reserva para una finalidad específica, o capitalizarla y entregar más acciones a sus socios, o distribuir los dividendos, ya sea en forma parcial o total. Cuando existan accionistas fuera del país, por tratarse de una filial de una sociedad extranjera o si cotiza en bolsas del exterior (ADRs), el giro de dividendos requiere la adquisición de divisas.

En la Argentina, este proceso societario sufrió algunas modificaciones en los últimos años. De la mano de las regulaciones cambiarias (“cepo al dólar”) la remisión de utilidades al



extranjero se hizo más compleja, hasta el punto de volverse prácticamente imposible<sup>51</sup>. En el caso de los bancos, sumado a las limitaciones cambiarias que dificultaban la adquisición de divisas para el pago de dividendos a accionistas extranjeros, mediante la Comunicación “A” 5273 del BCRA (del 27/02/12)<sup>52</sup>, se elevaron las exigencias a los bancos para distribuir dividendos; el requerimiento adicional de capital pasó del 30% al 75%.

La medida fue anunciada mediante una gacetilla de prensa del BCRA el 26 de enero de 2012<sup>53</sup>, en la cual resaltaban los beneficios, entre ellos fortalecer el sistema y enfrentar la volatilidad del mercado financiero global, en pos de consolidar el crédito interno y la confianza del público.

El discurso oficial adquiere radicalidad con el anuncio de la entrada en vigencia de los nuevos requerimientos por parte de la presidenta el 1º de febrero. Partiendo de los niveles elevados de rentabilidad obtenidos en estos años para recordar que las utilidades de los bancos no son otra cosa que ahorros. El problema que exige la intervención es que si no se evitan los colapsos bancarios, el estado se termina haciendo cargo de las deudas (hace numerosas referencias, en este y otros discursos de ese año, al pago del BODEN 12). *“Nosotros tuvimos que hacer frente a las responsabilidades de los bancos que no pudieron hacer frente. Nosotros, digo, el Estado”* (Fernández, 2012)<sup>54</sup>.

El planteo es desafiante, pues echa la culpa al sector financiero por la crisis del 2001 y recuerda la irresponsabilidad en el manejo de un tema tan sensible como los ahorros. Esta caracterización es la que justifica la intervención prudencial del Estado para mitigar el riesgo, en coincidencia con lo establecido por los Acuerdos de Basilea II y III.

---

<sup>51</sup> Ver: Rafele, E. (2015, Enero 13) “El Gobierno pone más condiciones para el giro de dividendos al exterior”. En línea: <http://www.cronista.com/economiapolitica/El-Gobierno-pone-mas-condiciones-para-el-giro-de-dividendos-al-exterior-20150113-0051.html> ; Wende, P. (2012, Febrero 8) “Rigen hoy nuevas trabas para giro de utilidades”. En línea: <http://www.ambito.com/diario/noticia.asp?id=623531>

<sup>52</sup> Ese día también se emitía la Comunicación “A” 5272 que aumentaba los requerimientos de capital mínimo para mitigar los efectos del riesgo operacional, en línea con lo acordado en Basilea II y III

<sup>53</sup> Disponible en: [www.infobae.com/adjuntos/doc/2012/01/504266.doc](http://www.infobae.com/adjuntos/doc/2012/01/504266.doc)

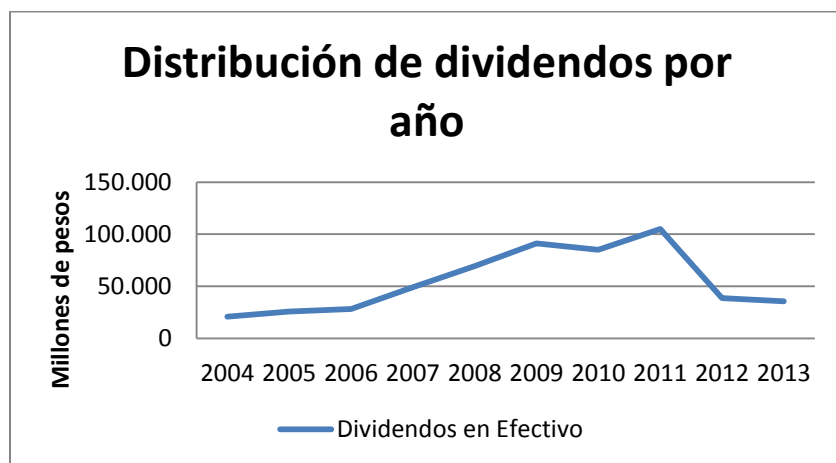
<sup>54</sup> Cristina Fernández de Kirchner (2012, Febrero 1). En línea: <http://www.caserosada.gob.ar/informacion/discursos/25692-acto-de-creacion-del-registro-del-fondo-de-garantias-provinciales>

“...creo que esto de la redistribución del ingreso tiene que ser en serio, profundo y también tiene que haber mucha responsabilidad por parte de las empresas porque han ganado muchísimo dinero, tal vez como nunca en estos años. Así que, creo que deben entender que debemos mantener este círculo virtuoso.

Por eso también el Banco Central dispuso (...) que el 75 por ciento de las utilidades de nuestros bancos, sean capitalizadas para aumentar la responsabilidad de los bancos. Porque, bueno es recordar, que los dividendos que reparte un banco, las utilidades que tiene un banco (...) son, obviamente, los ahorros.”(Fernández, 2012)<sup>55</sup>

En lo concreto es una medida desafiante también pues, si bien no modifica la rentabilidad, sí impide que los dueños –accionistas- de los bancos se hagan de la ganancia obtenida. Asimismo, al limitar la salida de capitales y la compra de divisas (esto tiene que ver más con el cepo al dólar) en un contexto de alta inflación cierran las vías principales para evitar que los activos pierdan su valor. Las compañías deben reinvertir en la plaza local o buscar algún instrumento de inversión<sup>56</sup> en el país que les permita contrarrestar las pérdidas por inflación.

Esta es una clásica medida que implica trasladar los costos de la estabilidad del contribuyente al banquero, en pos de mitigar el riesgo se reduce la rentabilidad (o el acceso a ella).



<sup>55</sup> Ídem nota 54

<sup>56</sup> Ni dólar ni plazo fijo: estas fueron las mejores inversiones del 2014 (2015, Febrero 2) En línea: <http://www.lanacion.com.ar/1765145-ni-dolar-ni-plazo-fijo-esta-fueron-las-mejores-inversiones-del-2014>

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Anuario 2013 del IAMC

El impacto es negativo hacia el sector financiero en general, pero existen entidades más perjudicadas que otras. Entre los privados extranjeros, los más perjudicados son los que tienen casas matrices en apuros, que presionan para que les giren dividendos (principalmente los españoles: BBVA y Santander). Hacia dentro de los privados nacionales, el impacto es mayor con los que cotizan en el extranjero, como es el caso del Macro o el Galicia.

Respecto a la relación con otros sectores, la medida está direccionada al sector financiero, y en ese sentido no caben dudas que lo perjudica más a éste que a otros; sin embargo, en lo que refiere a remitir las utilidades al extranjero, todas las empresas en el país se vieron en la imposibilidad de hacerlo. La diferencia está en que la regulación con las entidades financieras era clara mientras que con el resto era discrecional o “de palabra”.

Por último, la medida atomiza la representatividad del sector, dificultando cualquier tipo de acción colectiva, porque los permisos para distribuir dividendos se otorgan individualmente. Esto, sumado injerencia aportada por las acciones provenientes de la estatización de las AFJP, otorgaron mayor poder del Estado por sobre el sector.

A su vez, es importante destacar que esta política pública incrementa el poder del Gobierno Nacional sobre Gobiernos Subnacionales pues le otorga la capacidad de controlar mediante el BCRA la autorización o no de la distribución de dividendos; la cual puede ser la diferencia entre el déficit y superávit fiscal. El gobierno incluye otro factor más de negociación en el cual tiene la ventaja.

## **b) Encuadre no desafiante**

### *Activos en dólares*

A partir del establecimiento de las restricciones a la adquisición de divisas se fueron instrumentando una serie de medidas complementarias que buscaban frenar la salida de dólares de la economía nacional. La decisión tomada respecto a las tenencias de los bancos en dólares operó para la introducción en el mercado local de divisas que los bancos tenían atesoradas para protegerse del riesgo cambiario.

En el año 2003 se había establecido un límite de 30% a las posiciones en dólares de los bancos por temor a la apreciación cambiaria por la vía del ingreso de divisas (Comunicación “A” 3889). La restricción se suspendió en 2006, por lo que, hasta febrero de 2014, las entidades no tenían un techo de posiciones dolarizadas. Frente a las expectativas de devaluación y a la brecha cambiaria entre el dólar oficial y el blue, los bancos habían constituido una cartera dolarizada para resguardarse frente a los peligros de una devaluación. Según cifras del mercado<sup>57</sup> las posiciones dolarizadas de los bancos llegaba al 55% de su patrimonio.

En enero de 2014 el gobierno devaluó el tipo de cambio un 18%, hecho que, con al menos la mitad del patrimonio en dólares, benefició fuertemente la posición de los bancos, quienes obtuvieron ganancias por \$9737 millones en enero por “diferencias de cotización”<sup>58</sup>. Desde el gobierno tomaron nota (tardíamente) de la reserva en dólares que tenían los bancos y el 4 de febrero de 2014, el BCRA emitió la Comunicación “A” 5536, que estableció que la posición global neta de moneda extranjera (principalmente dólares y títulos en dólares) no podía superar el 30% de la responsabilidad patrimonial de las entidades financieras. También fijó en el 10% del patrimonio el límite de contratos futuros de dólares.

De esta manera, los bancos se vieron obligados a vender US\$ 3000 millones de forma gradual (según el cronograma establecido en la comunicación). El dólar blue bajó de \$13 a un poco menos de \$10,50 por dólar en el mes de febrero, cumpliendo con el objetivo del gobierno de incentivar la liquidación de divisas al ponerle un freno a las expectativas de devaluación.

Frente al trascendido de que al menos cuatro importantes bancos (no se informa cuáles) incumplieron la norma mediante maniobras contables, más que nada vendiendo contratos en dólares a sociedades pertenecientes a sus mismos grupos, el BCRA aumentó las sanciones y lanzó una nueva Comunicación (“A” 5563), que obligaba a los bancos a informar las operaciones de los futuros de dólar con empresas vinculadas a la

---

<sup>57</sup> Blanco, J (2014, Febrero 6) Obligan a los bancos a vender dólares y el oficial cae a \$ 7,91. La Nación. En línea: <http://www.lanacion.com.ar/1661643-obligan-a-los-bancos-a-vender-dolares-y-el-oficial-cae-a-791>

<sup>58</sup> Op cit De Santis, J. (2015). Nota al pie n° 6.

Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias. Así las cosas, se incrementa el nivel de control y observancia sobre los bancos y grupos financieros.

El último hito en la escalada regulatoria fue en Septiembre de 2014 cuando el límite bajó del 30% al 20% mediante la Comunicación “A” 5627 del BCRA. Esto significó la inyección de alrededor de US\$ 500 millones en el mercado cambiario en un momento complicado (el dólar blue estaba por encima de \$14), luego de la declaración de default selectivo (al incumplir el fallo del juez Griesa).

La medida no tuvo ningún anuncio oficial, ni del Gobierno ni del BCRA. La cobertura periodística fue de tono neutro a desafiante, pero en ningún caso incluyó declaraciones oficiales de funcionarios del gobierno. Por lo tanto, a los fines de esta tesis, la acción en relación a los activos en dólares de los bancos se catalogará como “no desafío discursivo”.

Para analizar el desafío concreto tenemos dos opciones, incluir o no los impactos de la devaluación de enero de ese año. En pos de la rigurosidad analítica se estudiarán los impactos de la medida sin la devaluación, pero sin perder de vista que el sector financiero argentino ganó muchísimo dinero con la depreciación del peso en solo unos días.

El impacto se da por el lado patrimonial (stock) no por la rentabilidad (flujo). Es desafiante pues los bancos se vieron obligados a vender los activos dolarizados al tipo de cambio oficial (\$8 aproximadamente –vs. \$13 del mercado informal-). Las entidades se vieron obligadas a vender US\$ 3.500 millones aproximadamente, por lo que, tras calcular estimativamente con las cotizaciones oficiales y blue, se puede afirmar que perdieron alrededor de \$17.500 millones por la brecha cambiaria.

El riesgo financiero aumenta de la mano del riesgo cambiario (*currency risk*) principalmente. La incertidumbre respecto al futuro del tipo de cambio aumenta en la medida que se achica la base de divisas que contrarrestan este riesgo. El sector financiero nacional queda más expuesto a los efectos de una devaluación (a diferencia de la devaluación de enero de 2014).

En términos de economía política, el impacto es diferente en función de las tenencias en dólares antes de las medidas. No fue posible acceder a esta información, por lo que es imposible identificar y cuantificar a los ganadores-perdedores en este aspecto.

En relación a otros sectores, esta medida está dirigida a las entidades financieras y, de alguna manera, mediante la inyección forzada de dólares en la economía, favorece a los sectores transables de la economía (a los importadores más que nada), que precisaban la moneda norteamericana para comerciar.

Asimismo, suponiendo la existencia de un *stock* de dólares en la economía argentina, cuyos propietarios tienen un determinado poder en el mercado cambiario en función del porcentaje del total de dólares que tengan, la medida impacta negativamente en el sector financiero pues reduce su participación en ese *stock* de dólares frente a otros sectores.

Respecto a la vinculación con el gobierno esta medida marca el incremento del poder relativo del Estado respecto a los bancos. El gobierno kirchnerista logra imponer sus objetivos (equilibrar el tipo de cambio, disminuir la fuga de capitales y aumentar el control sobre el sistema financiero) por sobre las preferencias del sector financiero, que debe desprenderse de sus tenencias en dólares y, frente a una maniobra contable para ocultarlas, es obligado por el Estado a venderlas.

### ***Ley de reforma del Mercado de Capitales***

La mayoría de la literatura coincide en apuntar que el sistema financiero tiene, a grandes rasgos, dos partes: el mercado del dinero (donde operan principalmente los bancos, pero también las aseguradoras) y el mercado de capitales. En la Argentina, este mercado de capitales es muy pequeño, no solo en términos absolutos, sino también en relación al tamaño de la economía y en comparación con otros países. Esto lleva a que, muchas veces, se iguale el término sector financiero con sector bancario. Sin embargo, si queremos ocuparnos del sector financiero en la Argentina, es necesario atender la evolución de todas sus partes. En este sentido, la ley de reforma del mercado de capitales implica una modificación de relevancia para la operatoria en la plaza local.

Para la contextualización de esta medida es importante recordar el clima en el que estaba inmerso por la radicalización del conflicto con el Grupo Clarín. No es posible afirmar que exista causalidad entre la reforma del Mercado de Capitales y el conflicto por la “Ley de Medios”; no obstante, es claro que el gobierno no ignoraba que el Grupo Clarín era (es) una sociedad cotizante en bolsa.

De esta manera se llega a derogar la antigua Ley que regulaba la actividad del Mercado de Capitales (N° 17.811 de 1968) mediante la sanción de la Ley de reforma al Mercado de Capitales (N° 26.831). El anuncio del envío al Congreso fue realizado el 22 de octubre de 2012, aunque su publicación es el 28 de diciembre del 2012 y la entrada en vigencia completa es el 29 de julio de 2013. Las principales reformas introducidas son:

- “Desmutualización”: Elimina la obligación de ser accionista de un mercado para poder ser agente bursátil. Incorpora nuevas categorías de agentes y nombra a la CNV como responsable de la autorización, registro y regulación de los mismos.
- La CNV asume en exclusividad todas las tareas que antes ejercía en forma compartida con la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- Se deja atrás la exclusividad de sociedades anónimas para los Agentes de Calificación de Riesgo, permitiendo que otras entidades, como las Universidades Públicas, puedan calificar.
- Otorga a la CNV la facultad de designar veedores con capacidad de veto o desplazar a la administración por un plazo máximo de 6 meses en las sociedades cuando, en la percepción de la CNV, sean vulnerados los intereses de los accionistas minoritarios (artículo 20).
- Elimina la autorregulación del Mercado, la CNV es el único organismo de control de la oferta pública de valores del país.
- Busca una mejora en la intercomunicación federal del sistema mediante la unificación de las plataformas operativas.
- Dispone que todas las sociedades que coticen sus acciones en Argentina, incluso las que expresamente se habían autoexcluido según lo permitido por el Decreto 677/2001, estarán sujetas al régimen de Oferta Pública de Adquisición obligatoria.
- Flexibiliza la implementación y alcance del secreto bursátil, permitiendo el intercambio de información amparada por el secreto entre entes regulatorios. Además, relva a los agentes del secreto sobre operaciones por cuenta de terceros, so requerimiento gubernamental.

La construcción discursiva del gobierno no fue desafiante: la medida se planteó como una respuesta lógica frente a una norma obsoleta, de “oltri tempi” según la presidenta (es de 1968 –encima de la dictadura-), una crisis global que llamó a reformar las instituciones

económicas para favorecer la economía real en contra de la especulación, y un cambio de paradigma regulatorio que tiene mucho que ver con la crisis global, en el cual el Estado vuelve a tener un rol protagónico en el control de la actividad económica, y más en particular, financiera.<sup>59</sup> Además, se resaltó lo positivo, con la norma buscando mayor confianza del público en general para acceder al mercado de capitales.

*“Yo espero que esta nueva reforma, la tecnología, la conectividad, la desmutualización, la regulación y el control por parte del Estado, generen la confianza en los argentinos en las empresas para poder invertir.” (Fernández, 2013)<sup>60</sup>*

Se recurre a la contraposición economía real vs. especulación, pero sin profundizar en la dicotomía ni remarcarlo en demasía.

*“...festejamos la rentabilidad y la festejamos utilizando una partecita de esa rentabilidad para reinvertirla y lograr finalmente que el mercado de capitales no sea especulativo, sino que esté vinculado a la producción.” (Fernández, 2013)<sup>61</sup>*

Por las diferencias que presenta el análisis del Mercado de Capitales respecto a los bancos, es que entenderemos al desafío como pérdida de poder relativo de los actores vinculados al Mercado de Capitales. Dentro del Mercado de Capitales hay, además del ente regulador – CNV-, dos grandes instituciones con intereses formados, las Bolsas y los Mercados de Valores. Además, están las sociedades cotizantes, siendo los bancos un grupo importante.

La Ley de reforma del Mercado de Capitales fue desafiante, porque perjudicó a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y al Mercado de Valores (MERVAL). En primer lugar, las atribuciones que la BCBA compartía con la CNV pasan a ser exclusivamente potestad del organismo regulador. En segundo lugar, el MERVAL pierde por la eliminación de la “desmutualización” y el fin de la autorregulación. Antes, para ser agente de bolsa había que

---

<sup>59</sup> Ver también: “Mercado de capitales: la ley facilita el acceso al crédito a las Pymes y da herramientas a pequeños ahorristas” (2013, Agosto 1) Télam. En línea: <http://www.telam.com.ar/notas/201308/27197-mercado-de-capitales-la-ley-facilita-el-acceso-al-credito-a-las-pymes-y-da-herramientas-a-pequenos-ahorristas.html>

<sup>60</sup> Cristina Fernández de Kirchner (2013, Agosto 1). Palabras en la Bolsa de Comercio. En línea: <http://www.caserosada.gob.ar/informacion/discursos/26626-acto-por-el-159-aniversario-de-la-bolsa-de-comercio-de-buenos-aires-palabras-de-la-presidenta-de-la-nacion>

<sup>61</sup> Ídem



ser accionista del Mercado de Valores, y frente a los conflictos que pudieran surgir entre miembros, las soluciones y sanciones se consensuaban hacia dentro del mercado.

Por el lado de las sociedades cotizantes, son desafiadas principalmente por el artículo 20, que abre las puertas para la intervención, mediante la CNV, del Estado Nacional en los directorios. A su vez, la eximición del secreto reduce los márgenes de discrecionalidad de las sociedades, agregando un recurso de poder en el regulador.

Los bancos, en tanto actores fundamentales del Mercado de Capitales argentino, se vieron afectados por aumento de los controles y la intercomunicación entre las diversas agencias de control gubernamental, lo que redujo el margen de maniobrabilidad de los bancos.

En definitiva, es una medida que aumenta la intervención estatal sobre un área que previamente funcionaba relativamente al margen de la injerencia gubernamental. Incluso se establecen mecanismos para que el Estado avance sobre las sociedades cotizantes mediante el inciso 20. En este sentido es que la Ley de Mercado de Capitales es desafiante.

### ***Política de control de tasas y comisiones***

Durante el año 2014 se reforzaron dos grupos de medidas que afectan la ganancia de los bancos: los límites de las tasas de interés y el control sobre los aumentos en las comisiones y costos de los servicios financieros.

El 10 de junio de 2014 el BCRA emite la Comunicación “A” 5590 que fija las tasas de interés de referencia para préstamos prendarios, personales y por tarjeta de crédito (no directamente, pero el límite de éstas es de un 25% más que los préstamos personales). La referencia es la tasa de corte de las licitaciones del BCRA (Lebac) a 90 días multiplicado por un factor según tipo de préstamo y el grupo al que pertenezca la entidad<sup>62</sup>.

Tasa Nominal Anual (TNA)	Grupo I	Grupo II
Prendario	LEBAC*1,25= 33,5%	LEBAC*1,40= 37,6%
Personal	LEBAC*1,45= 38,9%	LEBAC*1,80= 48,3%
Tarjetas de Crédito	PERSONALES*1,25= 48,5%	PERSONALES*1,25= 60,4%

Elaboración propia en base a BCRA. (Lebac= 26,86%)

<sup>62</sup> Grupo I: entidades que participen con al menos el 1% del total de los depósitos del sector privado no financiero. 30 entidades aproximadamente.

Grupo II: entidades que no conforman el grupo I. 50 entidades

También reguló la tasa de interés máxima en Lebac\*2,00(53,7% en ese entonces) para los “proveedores no financieros de crédito”, es decir, mutuales, cooperativas y emisoras de tarjetas de crédito o de compra que no estén dentro del perímetro regulatorio del Central<sup>63</sup>, los cuales se financian en el sistema financiero formal y luego prestan a tasas mayores. Esto de hecho estaba bastante por debajo de lo que les estaban cobrando los bancos (40-45%). Además, estas entidades no reguladas debían inscribirse en un registro especial del BCRA (según Comunicación “A” 5593).

A su vez, el BCRA reguló la tasa mínima de los plazos fijos en pesos mediante la Comunicación “A” 5640 del 7 de octubre del 2014. Se toma un coeficiente que varía según el plazo del depósito y se lo multiplica por la tasa LEBAC a 90 días. Las tasas mínimas (con LEBAC a 26% aproximadamente) eran:

Plazo	TNA
30-44 días	22,62%
45-59 días	23,14%
60 o más días	24,18%

Esto implicó un aumento cercano al 5% en relación al promedio de ese entonces (18,5%), pero siguió estando por debajo de la inflación (30% aproximadamente).

Por otro lado, en diciembre del mismo año, el BCRA impulsó una norma (Comunicación “A” 5685) que obliga a los bancos a solicitar su aprobación antes de implementar cualquier tipo de aumento en las comisiones por servicios financieros (previamente solo lo requerían para aumentos en servicios básicos – el costo de mantenimiento de las cajas de ahorro, la comisión por extracciones en cajeros o la reposición de tarjetas de débito, entre otros-, además de la notificación por carta a los clientes, medida implementada en junio del 2014 – Comunicación “A” 5591-).

Estas medidas representan un claro desafío pues controlan dos aspectos fundamentales de la ganancia de los bancos: el *spread* de tasas y las comisiones. Analizando hacia dentro de las medidas, la regulación de los proveedores no financieros de crédito es beneficiosa para los bancos, mientras que el avance es moderado en las tasas de interés de tarjetas de crédito y

<sup>63</sup> Este grupo incluye, por ejemplo, a los fideicomisos que financian las ventas en algunas cadenas de electrodomésticos, como Frávega o Garbarino.

en los plazos fijos (los desvíos no superan el 10%), mientras que en los préstamos personales (iban del 50% hasta el 116% anual) y prendarios (del 39% al 77% anual)<sup>64</sup> es un avance fuerte; lo mismo que el depender de la autorización del Central para aumentar las comisiones en un contexto de alta inflación.

El riesgo financiero no varía, pues no incorpora factores de inestabilidad en las carteras ni en los capitales mínimos de los bancos. Son medidas que operan exclusivamente sobre la ganancia.

Por el lado del desafío mediático, cabe destacar que no existieron anuncios oficiales respecto a ninguna de las medidas. El único pronunciamiento vino del entonces Jefe de Gabinete, Jorge Capitanich (2014, Junio 10)<sup>65</sup>, el cual afirmó: *“es hora que el Banco Central de la República Argentina regule adecuadamente las tasas para que los bancos dejen de cobrar tasas usurarias a los consumidores. Porque la verdad, es que lo que quieren hacer es quitarle parte del poder adquisitivo al consumidor”*. Una caracterización negativa del sector financiero que, si se hubiera hecho más eco de esta postura, hubiera enviado automáticamente a esta política en el casillero de desafío discursivo. No obstante, por no haber recibido más atención que una parte de una respuesta en una conferencia de prensa, la política permanece en no desafiante mediáticamente.

Respecto a los impactos hacia dentro del sector, la medida perjudicó más en función del desvío que presentaran de la nueva tasa de interés de referencia. Asimismo afectó a los bancos que tuvieran mayor dependencia en su matriz de ganancias del cobro de comisiones.

En referencia a los otros sectores de la economía que pudo acceder al crédito a tasas inferiores, beneficiando principalmente a los consumidores. Sin embargo, no es claro que la medida haya favorecido a otros grupos económicos, como la industria o el agro.

Por último, este es otro ejemplo de una política que repercute en el balance de poder a favor del Estado; un Estado que gana arenas de control directa, pero también indirectas, como por ejemplo el atar las tasas de referencia a las LEBAC (sobre las cuales tiene injerencia).

---

<sup>64</sup> Barbería, M (2014, Junio 11) “El BCRA puso tope a las tasas de créditos y frenó subas de comisiones”. Cronista.com. En línea: <http://www.cronista.com/finanzasmercados/El-BCRA-puso-tope-a-las-tasas-de-creditos-y-freno-subas-de-comisiones-20140611-0063.html>

<sup>65</sup> En línea: <http://www.casariosada.gob.ar/informacion/conferencias/27593-conferencia-de-prensa-del-jefe-de-gabinete-en-casa-rosada-10-de-junio-de-2014>

En suma, en este capítulo confirmamos la existencia de políticas públicas hacia el sector financiero que se alejaron (en mayor o menor medida) de las preferencias del grupo. La descripción construida señala que no hay sustento suficiente para afirmar que el desafío hacia el sector haya pasado únicamente por lo discursivo.

Es más, 4 de las 6 medidas fueron de “desafío oculto”, mostrando que las motivaciones detrás de la política pública hacia el sector financiero no estaban alimentadas exclusivamente por el rédito político de atacar a un grupo vinculado con la convertibilidad y la crisis del 2001.

Otro dato saliente es el aumento del poder relativo del Estado sobre el sector financiero, hecho verificado en todas las medidas analizadas en esta sección. Se confirma también la politización de las relaciones económicas y el aumento del control sobre la actividad financiera.

Ahora bien, esto también tiene su correlato en la ratificación del sendero del mercado financiero local aislado del mundo. La restricción a la distribución de dividendos refuerza las dificultades existentes para operar en el país de las firmas extranjeras. Sin embargo, este aislamiento implica que el mercado local también reduce su competencia interna, beneficiando la rentabilidad y manejo del riesgo para los bancos que ya están operando en el país. Es decir, parece difícil que ingresen nuevas entidades desde el extranjero (en el presente esto se encuentra matizado por las expectativas generadas por el recambio presidencial<sup>66</sup>), pero también parece improbable que los grupos financieros que ya están en el país se vayan.

## V. Conclusión

Habiendo finalizado la descripción y el análisis de las preferencias del sector financiero y las políticas públicas tomadas por los gobiernos kirchneristas con impacto en él, podemos afirmar que avanzamos en la resolución de nuestro interrogante: **¿Cómo se entiende que el**

---

<sup>66</sup> Dalto, V. (2015, Mayo 5) “Apostando a un cambio de gobierno, fondos invierten en acciones de bancos y servicios”. Cronista.com. En línea: <http://www.cronista.com/finanzasmercados/Apostando-a-un-cambio-de-gobierno-fondos-invierten-en-acciones-de-bancos-y-servicios-20150505-0047.html>

**reacomodamiento político, social, económico y discursivo de la última “década larga” no haya tenido un correlato en la limitación del margen de rentabilidad alcanzado por el sector financiero?**

En primer lugar, no es posible afirmar que el reacomodamiento al que se hace referencia haya sido una construcción más discursiva que real. Como observamos con las seis medidas que significaron un desafío concreto al sector, mediante el desvío del status quo de las preferencias del sector provocado por la intervención de política pública. Entre las más radicales están las restricciones al giro de dividendos, las Líneas de Crédito para la Inversión Productiva, el control a la rentabilidad con tasas máximas y mínimas, y la estatización de las AFJP. Las cuatro medidas que no implicaron un desafío concreto no funcionaron tampoco como medidas perpetuadoras de un estado de situación; la modificación de la Carta Orgánica del BCRA, el Cepo al Dólar, y el Fondo del Bicentenario estuvieron lejos de ser medidas conservadoras (en la que menos se arriesgó probablemente haya sido en la política de encaje). En segundo lugar, también son ciertos los indicadores de rentabilidad, los cuales señalan performances extraordinarias del sector financiero en los últimos años.

Así las cosas, del análisis de economía política se desprenden dos aspectos que pueden contribuir a aclarar la cuestión: la competencia y la distribución de los costos.

En primer lugar, se observa una reducción de la competencia en el mercado financiero local. Esto se explica en dos sentidos: la caída del número de entidades para un volumen creciente de operaciones, y por el cierre de la economía en el sector financiero. El diferencial de apertura entre los sectores de la economía argentina, sin tener en cuenta su génesis (default más intervención del INDEC y default por manipulación de estadísticas), fue acrecentado con diversas políticas descritas en este trabajo. El cepo al dólar y la restricción al giro de dividendos constituyeron fuertes quiebres para la operatoria transnacional y redujeron notablemente el atractivo para el ingreso de capitales en el mercado argentino. Otras medidas, como las LCIP, la reforma del Mercado de Capitales y las políticas de control a la ganancia, también desincentivaron el ingreso de nuevos competidores en el mercado financiero local, y la estatización de las AFJP y las restricciones a la tenencia de dólares, lo fueron excluyendo del entramado internacional.

El aislamiento del mercado financiero (mayor al de todos los demás segmentos de la economía argentina) contribuye a disminuir la competencia, desacoplar al mercado local de los precios relativos externos y, en definitiva, favorecer la rentabilidad del sector en pesos.

En segundo lugar, tampoco hay que ignorar el patrón en la distribución de los costos asociados a las políticas públicas implementadas hacia el sector. Se pudo comprobar que los bancos públicos y privados nacionales fueron ganadores relativos de las políticas, en detrimento de los privados internacionales, pero no hay un banco que se encuentre sistemáticamente del lado de los perdedores. Por ejemplo, las restricciones al giro de dividendos perjudicaron a los internacionales, pero incluyeron en este grupo a los nacionales que cotizan en ADR como el Banco Macro o Galicia. A su vez, con la eliminación del encaje técnico para el cómputo de efectivo mínimo se perjudica a los bancos con mayor extensión territorial (Macro y Santander Río son los privados que más sucursales tienen). Fundamental es también la implementación de políticas que atomizaran al sector, como la solicitud para remitir dividendos o la competencia dada por las LCIP. Esta táctica de “divide y reinarás” dificultó la organización y acción colectiva de los bancos frente al avance del poder político.

El avance del poder político fue una constante en todas las medidas descriptas en este trabajo. Esto nos lleva a pensar que el desafío para el gobierno pasó más por términos políticos que de restricción a la rentabilidad financiera. El sistemático avance del poder político sobre un grupo de poder fáctico muestra cierta intencionalidad detrás: la limitación de la rentabilidad no fue, necesariamente, un objetivo de máxima del gobierno, mientras que la consolidación del poder gubernamental sí lo fue.

En definitiva, la información sistematizada en este trabajo pareciera apuntar a que **el reacondamamiento político, social, económico y discursivo de la “década larga” kirchnerista no tuvo un correlato en la limitación del margen de rentabilidad alcanzado por el sector financiero porque el cierre del mercado financiero redujo la competencia, beneficiando la rentabilidad y, porque se priorizó el control político de un poder fáctico, relegando la variable de la rentabilidad financiera a un segundo plano en el cálculo de construcción política kirchnerista.**

Sería auspicioso que futuras investigaciones buscaran verificar la causalidad del argumento construido a partir de los hallazgos descriptivos del presente trabajo. Reviste importancia no solo académica, por las implicancias para la real comprensión del alcance de la literatura del giro a la izquierda, sino también social, para profundizar el campo de la política hacia el sector financiero y sus impactos el desarrollo económico.

## Bibliografía

- Barry, L. y Quaglio, C. (2013). El financiamiento del desarrollo económico. En R. Lavagna (Ed.), *Un Futuro Posible: Trabajando consensos para alcanzar un país razonable* (pp. 156-175). Buenos Aires: El Ateneo.
- Biagosch, Z. (2011) *La Banca y el Desarrollo Sustentable*. Buenos Aires: Educa.
- Bonvecchi, A.(2011). Del gobierno de la emergencia al capitalismo selectivo: las relaciones Estado-Empresarios durante el kirchnerismo. En A. Malamud y M. De Luca (Eds.), *La Política en Tiempos de los Kirchner* (pp. 143-154). Buenos Aires: Eudeba.
- Braun, M. y Raddatz, C. (2009). Banking on Politics. *The World Bank, Policy Research Working Paper* 4902.
- Calomiris, C. y Haber, S. (2014). *Fragile by Design: The Political Origins of Banking Crises and Scarce Credit*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Coleman, W. D. (1994). Policy Convergence in Banking: a Comparative Study. *Political Studies*, XLII, 274-292.
- Damill, L. y Frenkel, R. (2015) *La economía argentina bajo los Kirchner: una historia de dos lustros*. En Gervasoni, C y Peruzzotti, E (eds), *¿Década ganada?: Evaluando el legado del kirchnerismo*. Buenos Aires: Debate.
- Deeg, R. y Perez, S. (2000). International Capital Mobility and Domestic Institutions: Corporate Finance and Governance in Four European Cases. *Governance: An International Journal of Policy and Administration*, 13 (2), 119-153.
- Entman, R. (1993). Framing: Towards Clarification of a Fractured Paradigm. *Journal of Communication*, 43 (4), 51-58.
- Etchemendy, S. y Garay, C. (2011). Argentina: Left Populism in Comparative Perspective, 2003-2009. En Levitsky, S. y Roberts, K. (Eds) (2011). *The Resurgence of the Latin American Left*. Baltimore: John Hopkins University Press.



- Etchemendy, S. y Puente, I. (2013). Power and Crisis: Explaining Varieties of Commercial Banking Systems in Argentina, Brazil and Mexico (1990-2011). Trabajo preparado para la Conferencia Anual de la Asociación Americana de Ciencia Política, Nueva Orleans.
- Fisch, M. (2014) El giro a la izquierda en Argentina. La radicalización de la política económica a lo largo de la década kirchnerista. Tesis de Licenciatura, Departamento de Ciencia Política y Estudios Internacionales, Universidad Torcuato Di Tella.
- Freytes, C. (2013). Empresarios y política en la Argentina democrática: actores, procesos y agendas emergentes. *Revista SAAP*, 7 (2), 349-363.
- Gerchunoff, P. (2013). Treinta años de economía política en democracia. La crítica, la compasión y la empatía en el método de la historia. *Desarrollo Económico*, N° 209-210 Vol. 53.
- Haber, S. y Perotti, E. (2008). The Political Economy of Financial Systems. *Tinbergen Institute Discussion Paper*, No. 08-045/2, 1-62.
- Haggard, S. y Maxfield, S. (1996). The Political Economy of Financial Internationalization in the Developing World. *International Organization*, 50 (1), 35-68.
- Hoffmann, S. (2001). *Politics and Banking: Ideas, Public Policy, and the Creation of Financial Institutions*. Baltimore: The Johns Hopkins University Press.
- Jeanneau, S. (2007). Banking systems: characteristics and structural changes. *BIS Papers*, N°33, 3-16.
- Levine, R. (2004) Finance and Growth: Theory and Evidence. En P. Aghion y S. Durlauf (Eds.) *Handbook of Economic Growth* (pp. 865-934). The Netherlands: Elsevier Science.
- Levy Yeyati, E. y Novaro, M. (2013) *Vamos por Todo: las 10 decisiones más polémicas del modelo*. Buenos Aires: Sudamericana.

- Maxfield, S. (2004). Stock Markets and Political Leverage in Emerging Market Countries. Trabajo presentado en la Reunión Anual de International Studies Association, Montreal, Canadá.
- Perez, S. (1997). *Banking on Privilege: The Politics of Spanish Financial Reform*. Ithaca, NY: Cornell University Press.
- Puente, I. (2008) Crisis y reestructuración del sistema bancario argentino, 1994-2007: una mirada desde la economía política comparada. Tesis de Licenciatura, Departamento de Ciencia Política y Estudios Internacionales, Universidad Torcuato Di Tella.
- Quagliariello, M. (2008). Does macroeconomy affect bank stability? A review of the empirical evidence. *Journal on Banking Regulation*, 9 (2), 102-115.
- Rajan, R.G. and Zingales, L. (2003). The Great Reversals: the Politics of Financial Development in the Twentieth Century. *Journal of Financial Economics*, 69 (1), 559-586.
- Rosenbluth, F. y Schaap, R. (2003) The Domestic Politics of Banking Regulation. *International Organization*, 57 (2), 307-336.
- Sevares, J. (2010). Argentina: Los bancos te dan sorpresas. *Ola Financiera*, 7, 57-71.
- Singer, D.A. (2004). Capital Rules: The Domestic Politics of International Regulatory Harmonization. *International Organization*, 58 (3), 531-565.
- Souza, M. (2007). Patterns of Commercial Bank Regulatory Regimes: A Theoretical Framework. *CEPI WORKING PAPER* (14).
- Tovar, C. (2007). Structural transformation of financial systems and its implications for monetary policy in Latin America and the Caribbean. *BIS Papers*, N°33, 33-51.
- Wainer, A. (2011). Más allá del consejo monetario: grandes empresas. *Revista Problemas del Desarrollo*, 164 (42), 99-126.

- Wierzba, G., del Pino Suarez, E., Kupelian, R. y López, R. (2008). La Regulación Financiera. Basilea II, la crisis y los desafíos para un cambio de paradigma. *CEFIDAR*, Documento de trabajo N°22.
- Zelaznik, J. (2011) Las coaliciones kirchneristas. En A. Malamud y M. De Luca (Eds.), *La Política en Tiempos de los Kirchner* (pp. 95-104). Buenos Aires: Eudeba