

**VIII Jornadas de Jóvenes Investigadores**  
**Instituto de Investigaciones Gino Germani**  
**Universidad de Buenos Aires**  
**4, 5 y 6 de Noviembre de 2015**

**Enrique A. Peláez**

Universidad Torcuato Di Tella // Graduado

[Epelaez1@gmail.com](mailto:Epelaez1@gmail.com)

Eje 11. Estado, Instituciones y Políticas Públicas.

**Los bancos y la política pública en la Argentina de la post-convertibilidad**

Palabras clave: Política pública; Bancos; Economía política; Sector Financiero.

Introducción

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 colapso de la UCR y la consolidación de la hegemonía peronista, que marcaron el fin del bipartidismo tradicional argentino; en el ámbito económico, con el default de una parte de la deuda externa, la devaluación, la consecuente alteración en los términos de intercambio externo y la reactivación de los segmentos exportadores; y a esto hay que agregarle la renovada atención prestada a la conflictividad social, luego de las masivas movilizaciones de Diciembre de 2001. Estas modificaciones reconfiguraron las dinámicas de interacción entre distintos grupos, sus recursos de poder, posicionamientos relativos y preferencias. 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 mercado volvieron a estar unidas a la política. En este contexto la presente investigación 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 Kirchner (2003-2007) y Cristina Fernández de Kirchner (2007-presente).

La post-convertibilidad conformó un nuevo escenario en el cual el papel de los bancos era, a diferencia de los 90, 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, 2011: 101; Etchemendy y Puente, 2013: 27-29). Asimismo, la construcción política y discursiva se hizo en contraposición a los emblemas de la convertibilidad (Zelaznik, 2011). Los bancos, fuertemente vinculados en el imaginario social a los 90, dejaron de ser socios deseables en una coalición de gobierno.

Sin embargo, a partir del año 2005 todos los bancos que operaban en la plaza local revirtieron los rojos en sus balances y comenzaron a incrementar, primero lentamente y luego exponencialmente, sus ganancias; llegando a superar, en algunos casos, los márgenes financieros de la convertibilidad (Sevares, 2010).

Entonces, la pregunta que guía esta investigación es: **¿cómo se entiende que el reacomodamiento político, social, económico y discursivo no haya tenido un correlato negativo en el desempeño de los bancos?**

La disminución de la rentabilidad era esperable tanto por factores económicos como por cuestiones de estrategia política. Las principales variables económicas habían cambiado en la Argentina, vislumbrándose un escenario que no parecía demasiado favorable a los bancos. Además, por el lado político, el margen financiero podría haber sido objeto de intervención deliberada, ya sea por cambio en la coalición de apoyo<sup>1</sup>, o por una cuestión más ideológica, al estar los Kirchner asociados al “giro a la izquierda”, podría esperarse un interés programático en controlar la rentabilidad empresarial<sup>2</sup>.

Es decir, la correlación esperada entre las variables es la de a mayor desafío (reacomodamiento político, social, económico y discursivo –potencial variable independiente-) peor desempeño de los bancos (potencial variable dependiente). El foco de este trabajo no es testear la covariación, sino profundizar la comprensión de las variables, encontrar otras

---

<sup>1</sup> La modificación en el contexto socioeconómico lleva, por ejemplo, al intento de aumentar la presión impositiva sobre el sector, en pos de aumentar la recaudación estatal en detrimento de la rentabilidad de los bancos

<sup>2</sup> Más allá de lo problemático que resulte fundar la ubicación de los Kirchner dentro de este espectro, o mismo sostener empíricamente la extracción de lineamientos de política pública de orientaciones ideológicas, se suele esperar de los gobiernos de izquierda algún tipo de control sobre la rentabilidad empresarial en general, y la acumulación o especulación financiera particular.

posibles variables y avanzar en la operacionalización de los indicadores para medir las mismas. Todo esto se realizará desde un abordaje cualitativo de economía política.

La ponencia está organizada en función de las posibles aproximaciones al dilema planteado previamente. Tres de las posibles respuestas son:

1. Que el desempeño de los bancos no haya sido tan bueno como las diferentes coberturas mediáticas y estudios académicos han mostrado. Que se haya hecho foco en determinadas variables ignorando otras. (-Potencial- Variable Dependiente)
2. Que en realidad no haya sido tal el reajuste político, social y económico (que pasaremos a denominar desafío concreto), sino que es una construcción discursiva y mediática. (-Potencial- Variable Independiente)
3. Que existan “problemas” con la correlación esperada
  - a. Que exista(n) otra(s) variable(s) que actúe(n) en dirección contraria; es decir, que haya existido el desafío concreto, y que, a pesar del impacto negativo sobre el desempeño de los bancos, exista otro factor, (endógeno o exógeno) que opere positivamente para la performance financiera. O mismo que exista una variable intermedia que, de estar presente, altere el impacto del desafío concreto en el desempeño bancario.
  - b. Que no exista covariación real.

## Desarrollo

El abordaje será más cuantitativo en lo que respecta a la potencial variable dependiente. El análisis estará centrado en la caracterización del caso argentino de la post-convertibilidad, con énfasis en las variables que ayuden a construir el panorama del desempeño bancario.

Por el otro lado, el estudio de la potencial variable independiente y de los problemas que pudieran emanar de la correlación esperada, serán abordados en forma conjunta desde un punto de vista cualitativo de la economía política. Para esto se seleccionaron cinco políticas públicas de los gobiernos de Néstor y Cristina Kirchner con impacto en el sector bancario: la estatización de las AFJP, la política de control de tasas y del aumento en las comisiones, la modificación de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina, las Líneas de Crédito para la Inversión Productiva, y las restricciones a la distribución de dividendos<sup>3</sup>. En

---

<sup>3</sup> La selección se realizó en base a entrevistas a referentes del sector financiero para la elaboración de la tesis de grado. Asimismo se complementó con criterios de relevancia mediática y de presencia en estudios académicos.

este sentido, se observará el impacto de las mismas en las variables claves para los bancos, la rentabilidad y el riesgo financiero, con el fin de determinar la magnitud del desafío concreto. Asimismo, sobre la mismas políticas se construirá un análisis de economía política que incluya la observación de impactos diferenciales hacia dentro del sector (qué grupo de bancos perdió más), las reconfiguraciones de poder relativo entre distintos segmentos de la economía y de los actores económicos con el poder político, además de las variaciones en el nivel de protección del sector financiero local.

### La post-convertibilidad y el desempeño de los bancos: ¿ganadores de la década?

Antes de comenzar con el desempeño es pertinente destacar que el cálculo del crecimiento real de la Intermediación Financiera se mide a partir de la facturación, por lo que la subestimación de precios (producto de la manipulación de las Estadísticas del INDEC) habría “inflado” su desempeño frente a otros sectores, que son medidos directamente en cantidades. No obstante ello, es indudable que a los bancos les ha ido bastante bien, más aún si compramos con el punto más bajo de la crisis del 2002 (con un déficit de \$ 15.800 millones). 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 (Wainer, 2011: 117), producto principalmente del financiamiento al consumo, los títulos valores y el aumento de las comisiones (Sevares, 2010: 57-58). Algunos indicadores de la rentabilidad son:

- El ROE de más del 23% -por encima de entidades de Estados Unidos- y ROA de más de 2%.
- *Spread* de tasas superior al 10%.
- Irregularidad de la cartera del 2% en comparación al 30% registrado en la Crisis del 2001-2002.
- En el 2012 la intermediación financiera significó el 60% del aumento del PBI.
- En diez años pasó de representar un 4,5% del VABP (Valor Agregado Bruto de Producción) a un 7,5%.

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%. O también que 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.<sup>4</sup> También se observa, en comparación con la década del 90, una disminución en la cantidad de entidades que operan en la plaza local.

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

Tabla N°1: Bancos del Sistema Financiero Argentino. Elaboración propia en base a BCRA.

### La política pública hacia el sector bancario: desafío concreto y dinámicas de interacción

#### **Rentabilidad y Riesgo Financiero**

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 principales: el *spread* de tasas, el cobro de comisiones y el retorno por títulos valores (Wainer, 2011: 103; Sevares, 2010).

El **spread de tasas** es la brecha entre las tasas que cobran (activa) y la que pagan (pasiva) los bancos. La sumatoria de las tasas pasivas constituye el costo de fondeo. 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. El **retorno por títulos valores** corresponden a las ganancias por títulos adquiridos como inversores financieros, sin trabajo de intermediación financiera (Sevares, 2010).

Los cargos por incobrabilidad son un componente negativo de la ganancia, que refiere al dinero que los bancos no pueden cobrar por préstamos otorgados debido a la morosidad de los prestatarios.

<sup>4</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>

Por el otro lado, el riesgo financiero es la suma de todos los riesgos a los que está expuesto un banco; según Tovar (2007) estos son:

**Riesgo macroeconómico:** es común para todos los segmentos de la economía, entendido como los desequilibrios provenientes de cambios en la estructura macroeconómica, tanto interna como externa. Las variaciones en el tipo de cambio (*currency risk*) repercuten directamente en el desempeño de los bancos pues altera el valor de depósitos e inversiones.

**Riesgo de mercado:** refleja la exposición de los balances a las variaciones en los precios de los activos. Las “diferencias de cotización” o saltos abruptos en la valuación de títulos valores pueden modificar fuertemente el balance.

**Riesgo crediticio:** radica en la posibilidad del deudor de declararse en *default*. En tal caso, la entidad pierde el remanente de la acreencia no pagada (incobrabilidad)

**Riesgo de iliquidez:** típicamente bancario, consiste principalmente en que la entidad no pueda hacer frente a las demandas de efectivo de sus clientes, de otras entidades o del organismo regulador. La liquidez es una incógnita permanente por el descalce temporal entre depósitos y préstamos, 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).

**Riesgo operativo:** hace referencia a las potenciales falencias que pueden surgir de errores humanos (por falta de capacitación o distracción) y a las fallas electrónicas o mecánicas de los sistemas operativos, propios y ajenos.

**Riesgo legal:** tiene que ver con la inestabilidad en los lineamientos normativos a largo plazo, afectando la posibilidad de realizar cálculos de valores futuros.

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.

La relación entre riesgo y rentabilidad genera, mediante la asimetría de la información, dos procesos: **selección adversa** y **peligro moral**. 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. 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, por fuera del sector bancario, actores interesados en mantener la integridad del sector (Wierzba et al., 2008: 21; Souza, 2007; Coleman, 1994: 275).

## **La política pública hacia el sector financiero**

En este apartado se analizarán cinco de las políticas públicas hacia el sector financiero argentino más relevantes del período comprendido entre 2003 y 2014.

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

En el año 2012, la presidente Cristina Fernández modificó la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. De esta manera cambió las atribuciones del organismo, pero principalmente volvió atrás con muchos de los aspectos eliminados en la reforma llevada a cabo por Carlos Menem en 1992. La institución garante del valor de la moneda durante la convertibilidad ahora ampliaba su horizonte de intervención en política pública y, a su vez, se tornaba más permeable a los intereses del Poder Ejecutivo. Los puntos más salientes de la reforma fueron<sup>5</sup>:

1. Los objetivos del BCRA (Art. 3°): el BCRA promoverá “en el marco de las políticas establecida por el gobierno nacional”, “el empleo y el desarrollo económico con equidad”.
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.
4. Amplía el perímetro regulatorio del BCRA
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.
6. Amplía los límites de adelantos transitorios al Tesoro Nacional (Art. 20°): se mantuvo el monto 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.

---

<sup>5</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 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>

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.

En lo concreto, la rentabilidad no se ve afectada. No obstante lo cual, también es cierto que esta medida sienta las bases para otras políticas que sí tendrán efecto sobre la ganancia de los bancos, como por ejemplo las Líneas de Inversión Productiva o el control de tasas máximas.

Además de esto, no se puede establecer con claridad que esta medida genere un crecimiento en la vulnerabilidad del sistema financiero. Sin embargo, sí es posible afirmar que en el entorno financiero, esta medida no fue bien recibida en tanto propició el avance del poder político por sobre el ideal de “tecnicismo” que supuestamente regía el BCRA. Lo que es claro es que la medida alejó al Ente Regulador del punto de preferencia de los actores de las finanzas, y esto replica en un aumento de la incertidumbre para los operadores financieros.

Por el lado de la economía política, 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. Se presume que 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, entrando en un juego de dos niveles, en el cual negocian en la arena local y luego deben ratificar la decisión en la arena externa (los nacionales que cotizan con ADRs<sup>6</sup> también se encuentran en esta situación). Igualmente, aunque resulte simplista, el factor que más determina el nivel de impacto es que los bancos nacionales probablemente tengan la mayoría de su operatoria en el país, tornando en imposible el retirarse de la plaza; en contraste, para los bancos internacionales, la Argentina es un mercado relativamente pequeño, volviendo la retirada en, cuanto menos, una alternativa.

La ampliación del perímetro regulatorio, que expande la regulación a emprendimientos financieros que antes competían por fuera del sistema, altera el balance de poder hacia dentro del sector al favorecer a los bancos.

---

<sup>6</sup> En inglés: *American Depositary Receipt*. Es un título físico que respalda el depósito en un [banco estadounidense](#) de [acciones](#) de sociedades constituidas fuera de EEUU, habilitando a dicha sociedad a emitir acciones directamente en la bolsa norteamericana.

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 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.

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

La Estatización de las AFJP 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). De esta manera, los fondos de pensión en tanto *stock* (\$78.000 millones) y flujo (\$11.500 millones 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>7</sup>), iniciado una confrontación abierta con el multimédios más importante del país –Grupo Clarín–, y radicalizando su discurso.

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 en reemplazo del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones creado en los 90. Fue una decisión 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.

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. Esta política también puede ser vista como fuente de otras

---

<sup>7</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)

políticas sociales y previsionales emblemáticas de la ANSES, como la Asignación Universal por Hijo, Conectar Igualdad o el aumento en la cobertura previsional.

Es una política desafiante pues vulnera la propiedad de los grupos empresarios que tenían capital invertido en estas compañías (por citar algunos casos, BBVA tenía un capital suscrito de \$140 millones en la AFJP Consolidar, o el grupo financiero holandés, ING, con \$128 millones en Orígenes). Esto perjudica su rentabilidad, porque el Estado 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.

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%)

Tabla N°2: Capital suscrito por AFJP según Accionista. Fuente: Elaboración propia en base a información presentada en *Ámbito* (2008, Octubre 21)<sup>8</sup>

Sin embargo, existen atenuantes al desafío concreto, plasmados en la ausencia de reclamos judiciales por parte de las AFJP. 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).

<sup>8</sup> En línea: <http://www.ambito.com/noticia.asp?id=423007>

Asimismo, 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, les 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 relativamente viable. 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, pues dejaron de existir.

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. Solo dos bancos de capitales nacionales tenían una mínima participación en las AFJP (Supervielle y Credicoop).

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>9</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. De esta manera se observa la fuerte caída en la capitalización bursátil en el año 2008.



Gráfico N°1: Capitalización Bursátil. Fuente: Elaboración propia en base a Anuario 2013 del IAMC

<sup>9</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>

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 futuros beneficiados son las personas que a partir de la transferencia de fondos a la ANSES comenzarán a recibir programas asistenciales y beneficios sociales.

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 futuros beneficiados son las personas 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. Dicho organismo habilitó al Ejecutivo Nacional a llevar adelante políticas públicas activas que consolidaran su coalición de apoyo, a la vez que ratificaran su rumbo discursivo y político.

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 (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)***

El 4 de julio de 2012, Cristina Fernández de Kirchner anunció que los bancos deberían 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>10</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>11</sup>.

---

<sup>10</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>11</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. .

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 contraposición, 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.

La medida es desafiante pues, como la mayoría de las políticas de direccionamiento del crédito, afecta al riesgo y rentabilidad. 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>12</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. En concreto, demuestra un desvío forzado respecto al comportamiento de mercado, remarcando el desafío.

	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

Tabla N° 3: “Olas” de LCIP. Fuente: Elaboración propia en base a BCRA (2015)<sup>13</sup>.

La población destinataria de los créditos es, principalmente, el segmento PYME. La característica saliente del mercado de las pequeñas y medianas empresas argentino es su gran

<sup>12</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>

<sup>13</sup> Texto ordenado al 27/04/2015 de “Línea de Créditos para la Inversión Productiva”

volatilidad (solo el 7% de los emprendimientos llega al 2º año de vida<sup>14</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 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. 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<sup>15</sup>.

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 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<sup>16</sup> por dar a conocer la política pública sino como forma de captar clientes. Cuanto más se aleje del *target market* más deberá invertir en publicidad para atraer a los clientes necesarios para cumplir con el cupo requerido. 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.

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, BBVA o Santander Río. La

---

<sup>14</sup> Soriano, C. (2005, Noviembre 11) “¿Por qué Fracasan las PYME?” En línea: <http://www.gestiopolis.com/por-que-fracasan-las-pymes/>

<sup>15</sup> Los bancos suelen pedir un incremento en las operaciones de la empresa en el banco a cambio de facilitar el acceso a créditos de inversión productiva. Ver: “Bancos cierran la canilla” (2015, Junio 11). Cronista.com. En línea: <http://www.cronista.com/finanzasmercados/Bancos-cierran-la-canilla-20150611-0036.html>

<sup>16</sup> Ver Discurso 24 Julio 2014

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***

En la Argentina, el proceso anual mediante el cual las sociedades resuelven el destino que le darán a las utilidades generadas en el ejercicio 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>17</sup>. En el caso de los bancos, más allá de las limitaciones cambiarias que dificultaban la adquisición de divisas para el pago de dividendos a accionistas extranjeros, se elevaron, mediante la Comunicación “A” 5273 del BCRA (del 27/02/12), las exigencias a los bancos para distribuir dividendos (requerimiento adicional de capital) del 30% al 75%.

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 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>17</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>

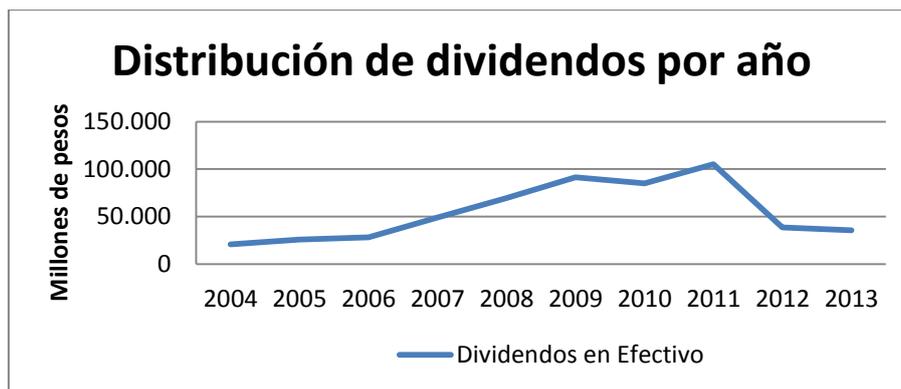


Gráfico N° 2: Distribución de dividendos por año. Fuente: Elaboración propia en base a datos del Anuario 2013 del IAMC

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 crisis, 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 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, ya sea por el requerimiento adicional de capital, las trabas por el “cepo”, o el requerimiento de facto de 1 U\$S importado-1 U\$S exportado.

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 a las acciones que quedaron en manos estatales post-estatización AFJP, consolidaron el poder del Estado en el momento de distribución de dividendos.

A su vez, es importante destacar que esta decisión incrementa el poder del Gobierno Nacional sobre Gobiernos Subnacionales pues adquiere el control, mediante el BCRA, de la autorización de la distribución de dividendos para Bancos sociedades del Estado Provincial; la cual puede ser la diferencia entre el déficit y superávit fiscal. El gobierno incluye un factor más de negociación, en este caso con gobernadores, en el cual tiene la ventaja.

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

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>18</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%

Tabla N° 4: TNA según grupo. Elaboración propia en base a BCRA. (Lebac= 26,86%)

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, si se querían financiar en el sistema financiero formal. Estos proveedores no financieros solían fondearse en el sistema formal a tasas –reguladas- del 40-45% y luego prestaban al tasas de más del 100%. 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) variaban entre el 22% y 24% según el plazo.

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 mediante la Comunicación “A” 5591.

<sup>18</sup> Grupo I: entidades que participen con al menos el 1% del total de los depósitos del sector privado no financiero. Grupo II: entidades que no conforman el grupo I.

Estas medidas representan un claro desafío pues controlan dos aspectos fundamentales: 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 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>19</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.

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 consolida sus herramientas de control, y aumenta el perímetro regulatorio sobre el que tiene injerencia. Es una medida de traslado de costos del banco al cliente, con alta visibilidad y posibilidad de capitalización política.

### **La política pública hacia el sector financiero: reflexiones finales**

Cabe comenzar observando que las políticas hacia el sector financiero aplicadas en la post-convertibilidad fueron, efectivamente, desafiantes. Es decir, la construcción discursiva desafiante kirchnerista haya, en mayor o menor medida, un correlato en los hechos.

Por lo tanto, tiene sentido el dilema planteado en la Introducción y, de esta manera, resultan relevantes los puntos que puedan extraerse del análisis de economía política para ayudar a clarificar el interrogante.

En primer lugar, se confirman los hallazgos de los últimos trabajos en el campo para el caso argentino (Etchemendy y Puente, 2013), el sector de los privados nacionales es el que menos

---

<sup>19</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>

sufre el reacomodamiento de la política. Respecto a esto existe un atenuante, que son las entidades nacionales con “foco externo”, lo que básicamente significa que cotizan en bolsas del extranjero o tienen sendas operaciones fuera del país. Este grupo, se vio perjudicado en todas las medidas que impusieran trabas en la operatoria internacional prácticamente en igual medida que los bancos de capitales extranjeros.

En la misma línea de pensamiento es posible afirmar la existencia de clivajes múltiples hacia dentro del sector que relativizan aún más 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 relativos.

En segundo lugar, en lo referente a la relación del sector financiero con los otros segmentos de la economía, la mayoría de las políticas terminaron perjudicándolo por sobre los demás. No obstante, esto no constituye ninguna prueba consistente por la muestra de políticas analizadas.

Lo que sí es dable destacar, en relación con el primer y segundo punto, es que 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 (principalmente por el *default*, más intervención del INDEC y el *default* por manipulación de estadísticas –dejando de lado el *default* selectivo), fue acrecentado con diversas políticas descriptas 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 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, lo fueron excluyendo del entramado internacional.

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

En tercer lugar, existen aspectos relevantes que se desprenden del análisis de economía política en relación a la dinámica entre el Poder Político y los bancos. En sintonía con el trabajo de Bonvecchi (2011), se observa la reconfiguración de la relación Estado-empresarios, con el avance de la intervención estatal y el crecimiento del poder relativo de la política frente al sector financiero. La supervisión estatal sobre los bancos creció de manera significativa y

constante: todas las políticas analizadas en este trabajo implicaron un avance en la intervención estatal.

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 sistemático avance del poder político sobre un grupo de poder fáctico lleva a la idea que la limitación de la rentabilidad no fue, necesariamente, un objetivo de máxima del gobierno, mientras que la consolidación del poder gubernamental sí lo fue.

## Bibliografía

- 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.
- 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.
- 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.
- Levy Yeyati, E. y Novaro, M. (2013) *Vamos por Todo: las 10 decisiones más polémicas del modelo*. Buenos Aires: Sudamericana.
- 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.
- 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*, 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