

***“El Sistema Financiero Argentino en los Sub-regímenes de Desarrollo.
Una Caracterización Reciente”.***

Por Lic. Pablo David y Dr. Flavio Buchieri

Centro Escuela de Gestión y Negocios
Facultad de Ciencias Económicas, UNER

1. Introducción

Diferentes investigaciones realizadas han observado que, desde mediados de la década de los '70 del Siglo pasado, se ha producido importantes transformaciones económicas significativas en el sistema financiero a nivel global. La Teoría de la Regulación (TR), por ejemplo, pudo observar la ruptura del modo de desarrollo que caracterizó al modelo de los “treinta gloriosos”, el cual se determinó por la presencia de un Estado de Bienestar, reparto de incremento de productividad mediante el incremento en el salario y el mantenimiento de la demanda agregada mediante el consumo interno, la inversión y el gasto público, logrando tasas de desempleo cercano al pleno empleo (Boyer, 1989; Neffa, 2008). Esta transformación institucional tuvo como correlato nuevos patrones macroeconómicos que determinaron un nuevo régimen de acumulación cuyas características generales pueden cifrarse en la caída del salario real respecto de la productividad, una demanda agregada orientada hacia la exportación e inversión, la “primarización de la oferta” y finalmente un aumento del desempleo estructural.

Estas modificaciones también impactaron en el sistema financiero donde no solamente fue de carácter institucional, sino que, como es esperable cambió su rol en el régimen de acumulación, es decir, en relación a los patrones macroeconómicos de desarrollo. No obstante, estas características no son estables en el tiempo, sino que, por el contrario, es posible observar aún en un mismo modo de desarrollo etapas con distintas características.

En el presente artículo trataremos de caracterizar a nuestro sistema financiero desde el inicio de la Convertibilidad hasta la etapa reciente donde las tendencias globales antes descritas impactaron en la economía de Argentina, transformando sus patrones de desarrollos tanto institucionales como macroeconómicos, consolidando una nueva forma de desarrollo cuyas características, congruentes con las tendencias globales, pueden resumirse en liberalización y desregulación de los componentes que hacen a la vida económica (trabajo, comercio, finanzas, servicios públicos, entre otros) (Boyer, 1989; Basualdo & Arceo, 2006).

2. Sub-regímenes de Desarrollo.

La existencia de los sub-régimenes de desarrollo se encuadra en la propia dinámica macroeconómica sujeta a las condiciones de producción, justificando una forma de expresión y renovación intrínseca del capitalismo. A su vez, las modificaciones en las condiciones de producción se originan por el cambio técnico producto de las innovaciones y la distribución del ingreso.

Las modificaciones en las condiciones de producción imprimen dinámicas endógenas generando un conjunto de regulaciones parciales que tratan de dar coherencia a la nueva configuración del sub-régimen, concepto que indica que, dado un modo de desarrollo, es posible observar características institucionales y macroeconómicas que suponen una diferenciación espacio-temporal sin que por ello modifiquen las características estructurales del modo de desarrollo. Estas relaciones entre las características institucionales y las macroeconómicas nos llevan a plantear que no surge de una situación ad hoc, es decir, de esquema preexistente dentro de una sociedad, un país o región, sino que por el contrario dichas relaciones van construyéndose a partir de los comportamientos asumidos de cada institución como producto de su autonomía (Gilly y Pecqueur, 1996). En este marco, plantear la problemática sostenida en este trabajo y especialmente en estos términos contribuirá a conocer las características que adopta el sistema financiero en distintas etapas de la historia económica reciente de la Argentina de modo que permita contrastar nuestra hipótesis de que a cada subregímenes le corresponde un sistema financiero con distintas características. Esto es lo que haremos a continuación.

El sub-régimen de la Convertibilidad (1991-2001) estuvo caracterizado por la continuación del orden de las jerarquías iniciadas a finales de los '70, donde el régimen monetario y la inserción internacional resultan ser los elementos que marcarán las pautas de crecimiento mientras que la relación salarial y el rol del Estado adoptarán un rol secundario. Las medidas políticas adoptadas durante los primeros dos años de la nueva gestión política que trataron de corregir los problemas estructurales del régimen de acumulación extensivo que se basaron en tres leyes importantes, a saber: Ley de Emergencia Económica, Ley de Reforma del Estado y la Ley de Convertibilidad. Además, de la modificación de la Carta Orgánica del Banco Central en 1992 dando coherencia a la Convertibilidad y el marco regulatorio de Basilea I.

El modo de desarrollo inaugurado en los '90 se constituyó por un régimen de acumulación intensivo especializado en la producción de manufacturas de origen agropecuario dada las ventajas comparativas y con un notable dinamismo del sector financiero, concentrador de ingresos y un modo de regulación dominado por las finanzas y una relación salarial de tipo competitivo. El esquema general se articuló a partir de los siguientes momentos institucionales: a) una Caja de Conversión el cual impuso restricciones para llevar adelante políticas monetarias expansivas, restringiendo al Estado la posibilidad de monetizar el conflicto distributivo entre capital y trabajo, el cual fue administrado bajo el aumento del desempleo; b) La reducción de la inflación se produjo a través de restricciones a la emisión monetaria y apertura económica; y c) se incentivó la búsqueda de aumentar la productividad por la vía del desarrollo de inversiones extranjeras directas.

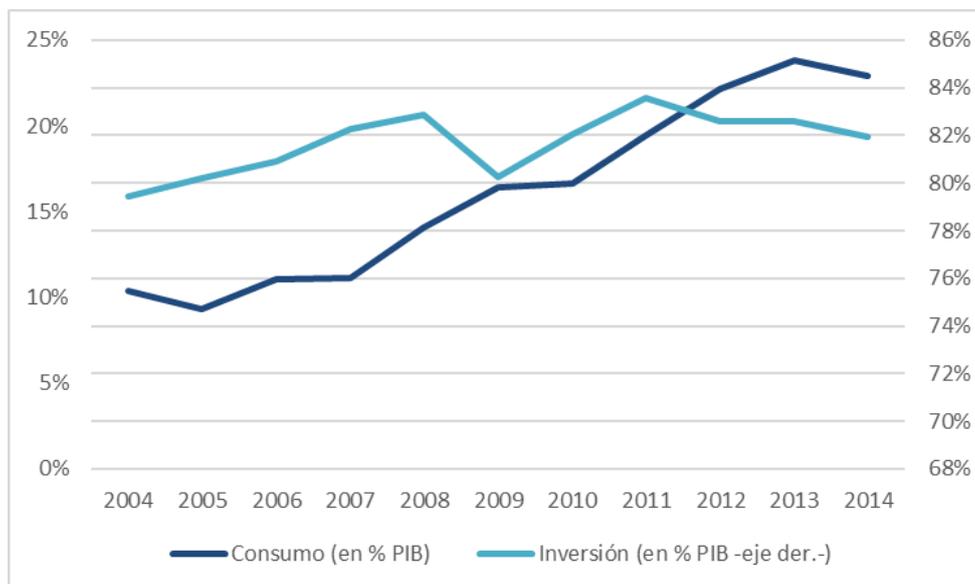
Como resultado de la crisis del 2001, se inició un nuevo subrégimen de desarrollo caracterizado por una menor apertura exterior, en parte explicado por la declaración de default del Estado y, por otro lado, como resultado de la dirección política adoptada tendiente a realizar una industrialización sustitutiva de importaciones. Definimos a este sub-régimen

como de Post-Convertibilidad, durante los primeros años el mismo estuvo caracterizada por el establecimiento de un tipo de cambio elevado que pasó de una paridad fija 1 a 1, a cerca de 3 pesos por dólar. La estrategia perseguía alentar las exportaciones al mismo tiempo que desalentar las importaciones y con ello utilizar la elevada capacidad ociosa existente producto del estallido de la crisis de la Convertibilidad. A su vez, un tipo de cambio elevado fomentó el cambio de los precios relativos en favor de los productos transables con lo cual el crecimiento económico se ve secundado por una drástica reducción de los salarios reales y congelamiento de tarifas tendientes a reconstituir la tasa de ganancia empresarial contexto que, una vez iniciada la recuperación económica, conduce a un ciclo distribucionista que tendió a recuperar la relación salarial tanto directa como indirecta.

Por otro lado, se produce un cambio en la dinámica de los sectores distinta a lo registrado en la década de los '90 al fomentarse las industrias manufactureras pero lejos aún de generar un patrón sustentable de industrialización ya que el modo de inserción internacional siguió descansando primordialmente en las exportaciones de productos de origen agropecuario como en la minería, seguidos luego por los productos de origen industrial aunque destacándose una dependencia de los términos de intercambios con la vulnerabilidad propia que esto genera si no se diversifica consistentemente los patrones de producción y ventas al exterior. En este escenario siguen sin resolverse las cuestiones heterogéneas relativas al salario a nivel institucional ya que en la determinación de los mismos sigue predominando los sectores con mayores fuerzas de negociación. En consecuencia, podría decirse que existió una heterogeneidad en la configuración del subrégimen de la post-convertibilidad constituidas por los solapamientos de las formas institucionales llevando a que existan fragilidades estructurales difíciles de superar y, al mismo tiempo, se constituyen en factores limitantes para los patrones de desarrollo.

Las fragilidades antes expuestas condujeron a que Argentina experimentase nuevas restricciones externas, suceso recurrente en la historia del país que comienza a operar debido a debilidades de tipo institucional expresado en la reducida capacidad para aprovechar los ciclos de bonanzas a través de un aumento en los niveles de inversión y, con ello, mejorar la productividad y competitividad. En este sentido, el gobierno de turno decidió implementar un modelo de crecimiento basado en el consumo el cual, para período 2004-2014 y con respecto al PIB tuvo un crecimiento promedio del 8,5%, muy por encima de la registrada para la inversión.

GRAFICO N° 1: Evolución del Consumo e Inversión, Argentina 2004-2014



Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda de la Nación

Lo expuesto conduce a un marco institucional endeble al generar conflictos distributivos relacionados con el reparto de la revalorización de las rentas extraordinarias provenientes de la actividad agropecuaria. En consecuencia, se producen incentivos que terminan atentando contra los procesos de crecimiento. En Diciembre de 2015 se produce un cambio en la gestión de gobierno y con ello una modificación en el rumbo del modelo económico intentando recuperar la competitividad externa por medio de un cambio en el esquema de crecimiento pasando de uno liderado por el consumo y gasto público a otro ligado a la inversión y exportación, y con la decisión de cortar con la dominancia fiscal, corrigiendo precios relativos, reduciendo la inflación y recurriendo al financiamiento externo como puente que permita la transición de un esquema a otro. Para el retorno al mercado internacional de crédito fue necesario la eliminación del cepo cambiario, produciéndose una devaluación de nuestra moneda, y la solución al conflicto con los hold outs. Esto dio lugar a un fuerte traslado de la devaluación a los precios provocando una aceleración en la inflación.

Por otra parte, la estrategia de estabilización llevada a cabo por la gestión actual adolece de un problema derivado en la intención de reducir la inflación y corregir, simultáneamente, precios relativos sin que esto afecte al nivel de actividad. Este conflicto surge de una inconsistencia en que la política fiscal deja indeterminada a la política monetaria. Por su parte, esta última, se concentra en absorber liquidez y en mantener tasas elevadas de interés con el fin de evitar la dolarización.

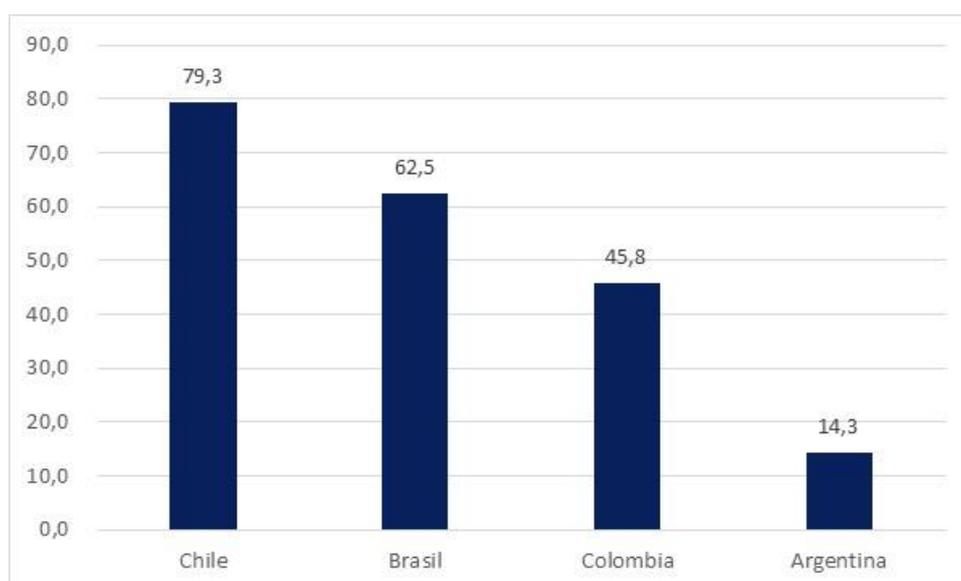
Los déficits gemelos -fiscal y por cuenta corriente- lejos de corregirse en el corto plazo, terminaron generando dudas respecto de la sostenibilidad del programa financiero del gobierno lo cual se tradujo en una brusca interrupción a la entrada de capitales obligando a nuestra economía a realizar una fuerte corrección del déficit fiscal y externo. Esto se tradujo en una significativa devaluación de nuestra moneda, alrededor de un 110%, con su traslado a precios y forzando al gobierno a efectuar un acuerdo de stand-by con el Fondo Monetario Internacional a cambio de

realizar ajustes en la estrategia de su política económica para evitar un overshooting cambiario. Las nuevas medidas corresponden a: una necesidad de acelerar la convergencia en la corrección fiscal, fortalecer la hoja de balance del Banco Central y metas de inflación, además de adoptar un esquema de flotación cambiaria. En este sentido, se decidió ir por tal camino. La conducción actual de la autoridad monetaria, decidió reemplazar el esquema de metas de inflación basada en tasa de interés por una meta de control agregados monetarios como estrategia antiinflacionaria y un esquema cambiario consistente en bandas de flotación.

Es necesario mencionar que no solamente fueron factores endógenos los que llevaron al país hacia el Fondo sino también respondió a factores internacionales que afectaron negativamente a la economía argentina como ser la reducción en los términos de intercambio como resultado de un incremento en la aversión al riesgo a nivel mundial derivado del conflicto comercial desatado entre Estados Unidos y China y subas sistemáticas de la tasa de interés de los bonos a 10 de Estados Unidos. Esta política monetaria contractiva llevada a cabo por la FED produce una reversión de capitales hacia Estados Unidos. En este contexto, Argentina que muestra debilidades externas, dado que mantiene una alta dependencia al financiamiento externo y conjuntamente un sistema financiero reducido de modo que imposibilita el financiamiento con recursos propios o, al menos, gran parte de ello. Esta situación le impuso al gobierno una dinámica de difícil manejo debido a la sumatoria de inconsistencias macroeconómicas y también dada su inserción en la globalización financiera.

Cuando hablamos de tamaño del sistema financiero, estamos haciendo referencia al ratio créditos totales respecto del PIB. Si comparamos con países de la región se observará el reducido tamaño de nuestro sistema financiero. Esto trae restricciones no sólo en términos de acceso al crédito sino también en el crecimiento económico y una eventual disminución en la necesidad de financiamiento externo de los desequilibrios fiscales.

GRÁFICO N° 2: Desarrollo del Sistema Financiero, Países Seleccionados de América Latina



Fuente: elaboración propia en base a datos BCRA.

3. El Rol del Sistema Financiero.

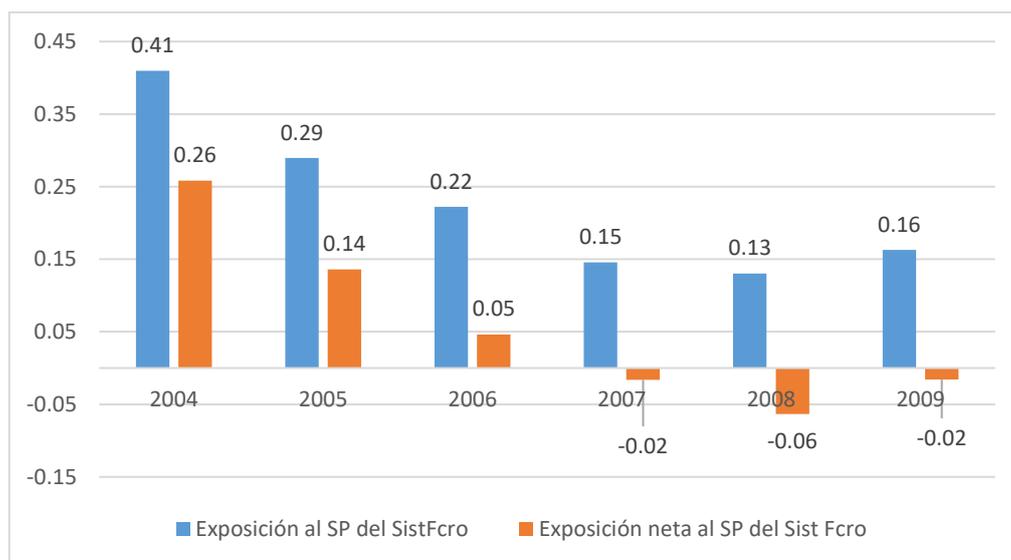
Con el inicio de la Convertibilidad comienza un ciclo de reformas donde el sector financiero no es ajeno a los vientos de cambios. Tanto la Ley de Convertibilidad como las modificaciones en la Ley de Entidades Financieras y en la Carta Orgánica del Banco Central y la adopción de las medidas de Basilea I resultaron ser congruentes con los lineamientos generados a nivel mundial. La idea del disciplinamiento mediante el mercado suponía ganancias en términos de eficiencia, solidez estructural, modernización del sistema a través de la incorporación de nuevas tecnologías y productos. Si bien estas modificaciones cumplieron, en parte, los objetivos buscados, esto es, se asistió a un mejoramiento cualitativo en términos de operatoria financiera y se logró un sistema relativamente sólido, los efectos colaterales de los mismos se pueden sintetizar en pro-ciclicidad y procesos de reconstrucción tras la ocurrencia de shocks externos, cada vez más costosos. Por otro lado, los niveles de concentración del sistema financiero, aumentaron notablemente en sintonía con los procesos de liberalización, privatización y desregulación. Se produjo una reducción del 48,5% de las entidades para el período 1991-2001, significando un cierre de 102 entidades bancarias. Al mismo tiempo, el destino de los créditos marca una tendencia en favor al sector público determinando la pauta de una mayor necesidad de financiamiento producto de la vulnerabilidad de la Convertibilidad ante los shocks exógenos de 1994, 1998 y 1999.

En fin, durante el mencionado período se puede observar que el grado de concentración del sistema financiero como resultado de los procesos mencionados y de la implementación del marco prudencial fue compatible con el desarrollo del sub-régimen de los años '90. Todos estos elementos influyeron en la configuración del sistema financiero en donde los créditos tuvieron dos direcciones, uno de ellos, financiar al sector público como herramienta para cubrir los déficits fiscales y, por otro lado, ligar el crédito como elemento paliativo de las familias para mantener un nivel relativamente estable de consumo ante la reducción de sus salarios reales. Con el cambio de sub-régimen, y como resultado de la orientación dada hacia el mercado interno y procurando atender a la demanda, se llevó adelante modificaciones en el marco prudencial para adaptar al sistema financiero a una nueva realidad que incluía un tipo de cambio administrado, la función de prestamista de última instancia y la decisión de desdolarizar el sistema, todos elementos que se institucionalizaron vía diferentes acciones tras la crisis en el año 2001. Por disposición de las nuevas autoridades monetarias y bancarias, se flexibilizaron los requisitos crediticios tendientes a mejorar la exposición patrimonial de las entidades bancarias fuertemente golpeadas luego de la crisis al mismo tiempo que se iniciaba un proceso de convergencia hacia Basilea II, eligiendo el sistema estandarizado simplificado.

A partir de las medidas llevadas a cabo, y junto con el mejoramiento del marco macroeconómico, la situación del sector mejoró positivamente luego de soportar los tremendos costos de salida que generó el abandono de la Convertibilidad. Se alcanzaron elevados niveles de liquidez pese a que durante el transcurso del sub-período 2007-2009 el país tuvo que afrontar distintos shocks tanto exógenos como endógenos. La exposición con el sector público ha ido reduciéndose paulatinamente, pasando de un nivel de 40,9% en 2004 a otro de 14,5% en 2009 mientras que, por otro lado, se muestran mejoramientos en los descalces de tasa de interés y en moneda al igual que en la cartera irregular, registrando un

nivel de 10,7% en 2004 aunque luego, para el 2009, disminuye a un 3%. En cuanto al nivel de concentración se observa un cambio en la propiedad de las instituciones bancarias en favor de la banca nacional, existiendo una mayor participación de la banca privada por sobre el resto producto de adquisiciones y/o fusiones como resultado del abandono de algunas subsidiarias o sucursales de bancos extranjeros.

GRÁFICO N° 3: Exposición al Sector Público del Sistema Financiero (en % del Activo Total)



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina

Por otra parte, durante la etapa referida al cepo cambiario (2011-2015), se pueden observar algunos aspectos que influyeron en el desarrollo del sistema financiero el cual estuvo caracterizado por mecanismos de represión financiera, es decir, control nominal de las tasas de interés, situación que llevó, con la inflación registrada, a la observancia de tasas reales de interés negativas junto con el direccionamiento del crédito como medidas tendientes a incentivar y/o mantener, en última instancia, la actividad económica. Esta ya había encontrado restricciones en su funcionamiento expresado en una desaceleración del empleo privado registrado y aumento del empleo informal tendiendo a un 30% del total. Otro aspecto a considerarse es el vinculado a la transferencia de recursos del depositante al sistema financiero en un contexto de restricción que forzaba a mantener una posición de pesos. Esto puede observarse en una reducción del 13% en los ingresos por intereses en relación a los activos netos mientras que los egresos por intereses del sistema financiero se vieron incrementados en casi 1 % de sus activos como resultado de la salida de la restricción cambiaria.

No obstante, existen características que resultan comunes para ambos períodos, tanto para la Convertibilidad como para la Post-Convertibilidad tales como, por ejemplo: a) una reducida financiación entre entidades financieras dando idea de una falta de conexión entre las mismas; b) un bajo nivel de financiamiento hacia el sector industrial por la vía del sistema financiero; c) bajos niveles de profundidad financiera y de bancarización; y d) la decisión de las autoridades

de no romper con el esquema macro prudencial adoptado en los '90 sino más bien, la necesidad de mejorarlo y adaptarlo para el nuevo subrégimen.

Durante el período 2015 hasta la actualidad, con la gestión de Sturzenegger primero y la continuación de Caputo y Sandleris, finalmente se instrumentaron medidas tendientes a lograr avances en términos de incrementar la profundidad, inclusión y modernización del sistema financiero consistente en la inclusión de medios electrónicos, Fintech y otras medidas tendientes a generar mayor nivel de competencia en el sistema. Otra medida que tuvo aparición fueron los créditos hipotecarios en UVA cuyo desempeño fue de una expansión de casi 200% interanual. A su vez, se llevó adelante la decisión de mantener tasas reales positivas para el ahorrista generando presiones a la baja sobre márgenes de intereses que obtienen los bancos a través de un proceso breve de desinflación.

4. Breves Conclusiones

El análisis efectuado permite extraer las siguientes conclusiones preliminares. En primer lugar, pudo observarse que el sistema financiero, en ambos períodos, no constituyó una institución capaz de intervenir de manera directa en la configuración del modo de desarrollo como sí puede observarse en los países desarrollados. Es decir, tiene una baja incidencia en la economía real por la vía de la financiación de las actividades productivas. Por el contrario, las características del sistema financiero responden más bien a los parámetros de los sub-régimenes y sus vulnerabilidades estructurales. De un modo sintético, podría decirse que el sistema financiero constituye una forma institucional de “menor jerarquía” o nivel en relación a la moneda, la inserción internacional, el Estado, la relación salarial y la competencia. De lo anterior se deduce que las tensiones que tornan vulnerables a cada sub-régimen impactan sobre el sistema financiero y, en particular, sobre los ahorristas, como lo demostraron las experiencias de la hiperinflación durante la década de los '80, el corralito y corralón a finales de 2001 y 2002, entre otros.

Las debilidades institucionales mencionadas provocan que la posición internacional del país muestre resultados negativos lo cual alimentan la pérdida de confianza de los individuos provocando un incremento en la preferencia por la liquidez en dólares. Esto constituye un motivo central para determinar qué momentos recesivos estén acompañadas de pérdida de confianza y sustitución de monedas.

También es necesario destacar la relación que existe entre el sistema financiero con la generación de oportunidades y el desarrollo de la economía. Esto significa que contar con un sistema financiero desarrollado implicaría que tanto individuos como empresas puedan financiar sus proyectos sin la necesidad de recurrir a la reinversión de utilidades. Esto tendería a generar emprendimientos de mayor escala y, por ende, de mayor productividad generando de este modo un círculo virtuoso donde traería aparejados niveles de salarios mayores, al igual que la economía ganaría en competitividad y más igualitaria dado a que un número creciente de actores tendrían mayores oportunidades.

Bibliografía.

- Banco Central de la República Argentina. Informe de Estabilidad Financiera, varios números. Informe de Bancos, varios números.
- Basualdo, E. y Arceo, E. (2006). La reestructuración de la economía argentina durante las últimas décadas de la sustitución de importaciones a la valorización financiera. Neoliberalismo y sectores dominantes. Tendencias globales y experiencias nacionales, 122-177.
- Boyer, R. (1989). La teoría de la regulación. Un análisis crítico. Buenos Aires: Humanitas.
- Frenkel, R. y Rapetti, M. (2007). Política cambiaria y monetaria en Argentina después del colapso de la convertibilidad. Disponible en <http://www.itf.org.ar/pdf/documentos/35-2007.pdf>
- Gilly, J. y Pecqueur, B. (1996). La dimensión local de la regulación. En R. Boyer y Saillard, Teoría de la regulación: estado de los conocimientos (págs. 112-125). Universidad de Buenos Aires.
- Neffa, J. (2008). El estudio del mercado de trabajo desde la teoría de la regulación. En Eymard-Duvernay y Neffa, Teorías económicas sobre el mercado de trabajo. III Análisis institucionalistas. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.
- Ministerio de Hacienda de la Nación. Datos económicos.
- Miotti, E. y Quenan, C. (2004). Análisis de las grandes crisis estructurales: el caso de la Argentina. En Boyer, R. y Neffa, J.: La economía argentina y su crisis (1976-2001): visiones institucionalistas y regulacionistas. Buenos Aires: Ceil-Piette Conicet. Miño y Dávila.
- Rapetti, Martín (2018). Los desafíos macroeconómicos tras el acuerdo con el FMI. Documento de Políticas Públicas. Centro de Implementación de Políticas Públicas para la Equidad y el Crecimiento
- Wierzba, G. y López, R. (2011). La regulación de la banca en Argentina (180-2010). Debates, lecciones y propuestas. Obtenido de Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEFIDAR): <http://www.cefid-ar.org.ar/>