



 **realidad
económica**

Nº 338 • AÑO 51

16 de febrero al 31 de marzo de 2021

ISSN 0325-1926

Páginas 37 a 58

SISTEMA FINANCIERO

La evolución del sector bancario durante el gobierno de Cambiemos

Cecilia Allami* y Alan Cibils**

*Licenciada en Economía y doctora en Ciencias Sociales de la Universidad de Buenos Aires (UBA). Magíster en Ciencia Política y Sociología de la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO). Investigadora y docente del Área de Economía Política del Instituto de Industria de la Universidad Nacional de General Sarmiento (UNGS), Juan María Gutierrez 1150 (1613), Los Polvorines, Buenos Aires, Argentina. ceciallami@gmail.com

** BA en Sociología (grado) y PhD en Economía (doctorado) de la American University Washington DC. Investigador y docente del Área de Economía Política del Instituto de Industria de la UNGS. acibils@campus.ungs.edu.ar

RECEPCIÓN DEL ARTÍCULO: mayo de 2020

ACEPTACIÓN: agosto de 2020



Resumen

Con la llegada de Mauricio Macri –el candidato de la alianza Cambiemos– a la presidencia en diciembre de 2015, se llevaron adelante un conjunto de reformas orientadas a lograr la apertura y desregulación de la economía, que desarticularon diversas herramientas de política económica implementadas durante la década anterior. El sector financiero y bancario no fue ajeno a este proceso: se desarticularon numerosas regulaciones y la orientación fue hacia una mayor libertad del sector a fijar el valor de variables fundamentales. El objetivo del presente trabajo es realizar un análisis de la evolución del sistema bancario argentino durante el gobierno de Cambiemos. Para ello, analizaremos las medidas implementadas y su impacto sobre diversas variables como rentabilidad, composición de los activos, asignación y composición del crédito, valor agregado, entre otras. La hipótesis tentativa del trabajo es que se distinguen dos etapas del gobierno de Cambiemos: una primera en la cual los cambios regulatorios tendieron a garantizar, e incluso incrementar, la rentabilidad del sector financiero aun en un contexto de creciente incertidumbre y retracción de la economía real. En una segunda etapa, iniciada en octubre de 2018, a partir de desequilibrios que comenzaron a generarse a causa de estas políticas de desregulación y liberalización, los bancos comerciales se replegaron de dar créditos privados y comenzaron a prestar al Banco Central, atraídos por las altísimas tasas de interés. En este contexto, los bancos estuvieron lejos de orientar sus créditos en pos del desarrollo productivo, en un contexto de brutal caída de la actividad económica. En este sentido, como veremos a lo largo del trabajo, la experiencia del gobierno de Cambiemos nos muestra cabalmente que las políticas neoliberales generaron un retroceso en la orientación de profundizar el crédito a los sectores productivos en pos de un desarrollo económico sustentable.

Palabras clave: Sistema financiero - Argentina - Liberalización financiera - Neoliberalismo

Abstract

The evolution of the banking sector during the Cambiemos government

When Mauricio Macri—the candidate of the Cambiemos coalition—took office in December 2015, he rolled out a series of reforms aimed at liberalizing and deregulating the economy, dismantling the policy framework of the previous decade. The financial and banking sectors were deeply affected by this process: a number of regulations were removed with the objective of allowing the sectors to freely determine fundamental economic variables. The objective of this article is to analyze the evolution of the Argentine banking system during the Cambiemos administration. To do so, we analyze the policies implemented and their impact on a series of variables, such as profitability, bank asset structure, allocation and composition of credit and added value, among others. The tentative hypothesis of the work is that two stages of the Cambiemos government are distinguished: a first in which regulatory changes tended to guarantee, and even increase, the profitability of the financial sector even in a context of increasing uncertainty and retracement of the real economy. In a second phase, which began in October 2018, following imbalances that began to arise as a result of these deregulation and liberalization policies, commercial banks retreated from giving private credit and began lending to the Central Bank, attracted by the very high interest rates. In this context, banks were far from directing their loans towards productive development, in a context of brutal decline in economic activity. In this sense, as we show in the article, the experience of the Cambiemos government shows us fully that neoliberal policies generated a setback in the direction of deepening credit to productive sectors in pursuit of sustainable economic development.

Keywords: Financial system – Argentina - Financial liberalization - Neoliberalism

Introducción

A partir de diciembre de 2015, cuando Mauricio Macri asumió la presidencia, se implementaron un conjunto de reformas que iban en un sentido diametralmente opuesto a las que habían prevalecido en los doce años anteriores, durante los gobiernos de Néstor Kirchner y Cristina Fernández de Kirchner. Así, las políticas del macrismo estuvieron orientadas a lograr la apertura y desregulación de la economía, desarticulando diversas herramientas de política económica implementadas durante la década anterior. A pocos días de asumir la presidencia, se dispusieron las primeras medidas que implicaron el desmantelamiento de los controles cambiarios, de capitales y financieros. Adicionalmente, se abandonó la política monetaria de metas cuantitativas y flotación administrada para el tipo de cambio, y se adoptó una política monetaria de metas de inflación y flotación libre cambiaria. El objetivo de estas modificaciones regulatorias sería atraer capitales a partir de la “confianza” generada en los mercados por las nuevas reglas de juego “transparentes”, lo que generaría un círculo virtuoso de ahorro y crecimiento.

El sector bancario no fue ajeno a este proceso: se desarticularon numerosas regulaciones y la orientación fue hacia una mayor libertad para fijar el valor de variables fundamentales. Sin embargo, los desequilibrios macroeconómicos y, específicamente, la inestabilidad cambiaria, obligaron al Gobierno a generar distintos cambios en la política monetaria –profundizando su sesgo contractivo– y a utilizar instrumentos de esterilización monetaria como las Lebac (Letras del Banco Central) y posteriormente las Leliq (Letras de Liquidez), que tuvieron un fuerte impacto en el comportamiento del sistema bancario. En este sentido, esta segunda etapa se parecería al sistema de nacionalización de los depósitos impulsado por Juan Domingo Perón en la década del cuarenta, con una fuerte diferencia: los bancos usaron los depósitos para comprar Leliq, en lugar de para otorgar préstamos.

El objetivo del presente trabajo es realizar un análisis de la evolución del sistema bancario argentino durante el gobierno de Cambiemos. La hipótesis del trabajo es que se distinguen dos etapas: una primera en la cual los cambios regulatorios tendieron a garantizar, e incluso incrementar, la rentabilidad del sector financiero, aun en un contexto de creciente incertidumbre y retracción de la economía real. En una segunda etapa, iniciada en octubre de 2018, las altas rentabilidades del sistema financiero pasaron a ser la contracara de la política monetaria contractiva basada en las altas tasas de las Leliq. Como contrapartida, se generó una fuerte contracción del crédito en términos reales, pero con altísimas tasas de rentabilidad para el sistema bancario.

La estructura del trabajo es la siguiente: en primer lugar, se realiza un resumen de las principales medidas de desregulación que se impulsaron en relación al sistema bancario y la evolución de algunas variables económicas vinculadas con esta evolución. En segundo lugar, se analizan los cambios impulsados por Cambiemos en la política monetaria a partir de octubre de 2018 y su impacto en el sistema bancario. Finalmente, se evalúa la evolución de la rentabilidad y la actividad del sector durante esa gestión. Por último, se realizan algunas reflexiones finales.

Primera etapa (diciembre de 2015-octubre de 2018): la desregulación del sistema bancario

Como fue señalado, la Alianza Cambiemos inició un proceso de desregulación en diversos planos de la economía nacional¹. A continuación, se enumeran las principales medidas desregulatorias sobre el sistema bancario impulsadas entre diciembre de 2015 y diciembre de 2019.

La primera medida significativa que se tomó respecto de la regulación del sistema bancario fue la liberalización de las tasas activas y pasivas en diciembre de 2015: se eliminaron los topes máximos para las tasas de interés activas, fundamen-

¹ En relación a la política monetaria, el BCRA, con Federico Sturzenegger como presidente de la institución, implementó metas inflacionarias y libre flotación del tipo de cambio con el objetivo explícito de reducir drásticamente la inflación y establecer un tipo de cambio de libre mercado. Si bien se planteó esta política monetaria, el BCRA intervino en el mercado de cambios, en muchas ocasiones de manera errática, para incidir sobre el valor de la divisa.

talmente sobre operaciones con préstamos personales y prendarios, y los topes mínimos sobre las tasas de los plazos fijos (BCRA, 2015a). El argumento con el que se justificaron estas modificaciones fue la de que las mismas tenderían a “promover la competencia al mismo tiempo que a mejorar los canales de transmisión de la política monetaria”² (BCRA, 2016d). También se desgularon las comisiones cobradas por los distintos servicios bancarios³. Luego de un “período de transición” –en el que se permitió un incremento de hasta el 20% para las comisiones, que debía ser informado al BCRA y luego notificado a los clientes con anticipación–, a partir de septiembre de 2016 se liberaron completamente los niveles de comisiones (BCRA, 2016b). En diciembre de 2015 se reemplazó la “línea de créditos para la inversión productiva” por la “línea de financiamiento para la producción y la inclusión financiera” (BCRA, 2015d), y se realizaron sucesivas modificaciones que desarticulaban este instrumento de crédito a la producción. También se redujo el porcentaje de los depósitos que se destinarían a esta línea de financiación: del 18% al 16,5% en enero de 2018 y luego sucesivas reducciones de 1,5% mensual, hasta llegar a diciembre con la eliminación total de ese requisito (BCRA, 2017d).

Con respecto a los depósitos en moneda extranjera, en enero de 2016 se redujeron los encajes sobre los pasivos en divisas de las entidades (de 50% a 30%) (BCRA, 2015c), con el argumento de “liberar recursos en moneda extranjera para otorgar créditos”. Esta medida se sumó a la de diciembre de 2015 en la que se dispuso que a la exigencia de efectivo por depósitos a plazo fijo en moneda extranjera se le restase el monto por la posición en Letras y Notas del Banco Central en moneda extranjera. Estos títulos se admitieron como destino para la capacidad prestable en divisa (BCRA, 2015b)⁴. Durante 2016 y 2017, el BCRA flexibilizó la

² Esta justificación es característica de la doctrina económica ortodoxa, y data de la formulación de McKinon y Shaw en 1973. Para una discusión más detallada, ver Cibils y Allami (2010).

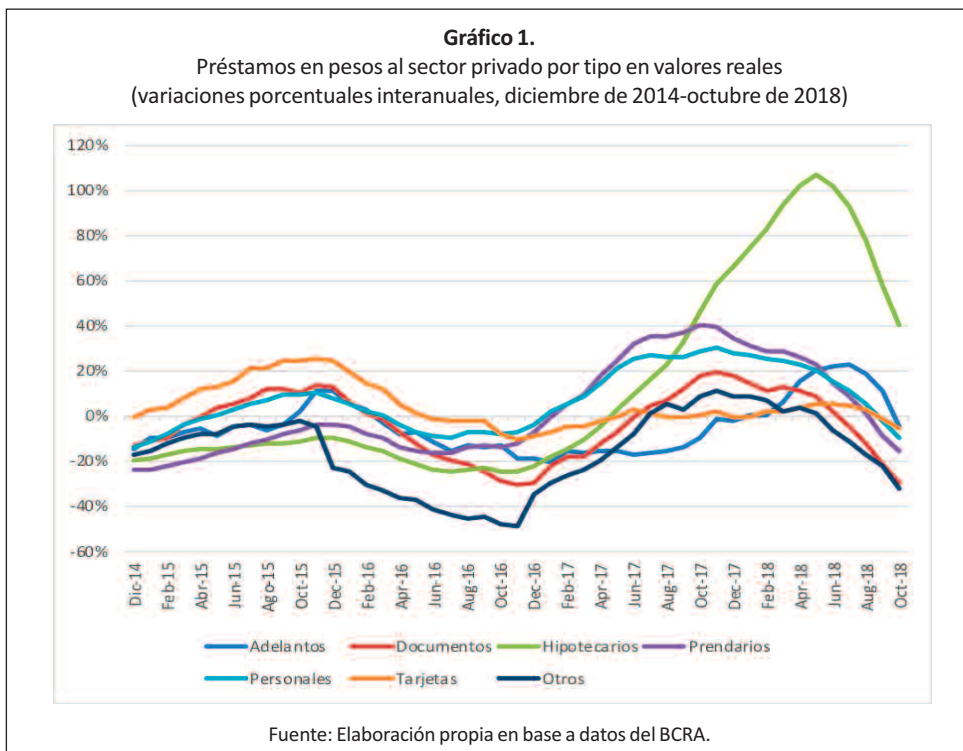
³ Se reemplazó la regulación por la información. Según se argumentaba, en línea con la teoría neoclásica, la información haría que los usuarios financieros se movieran hacia aquellas entidades que ofrecían precios más bajos por sus comisiones. Para esto, se emitió una comunicación que obligaba a los bancos a publicar las comisiones en sus páginas web. Al mismo tiempo, el BCRA habilitaría un sistema de comparación. Así, serían los usuarios quienes, con su movilidad, harían que los bancos compitieran por su permanencia bajando las comisiones. Sin embargo, las comisiones no bajaron y muchas de ellas no fueron publicadas.

⁴ De todos modos, no se usaron.

posibilidad de otorgar créditos en dólares, que había sido fuertemente restringida en la década anterior, habida cuenta de los problemas que había generado el fuerte peso del endeudamiento en moneda extranjera a fines de la década del noventa y la consecuente *pesificación asimétrica* en 2002. Así, en febrero de 2016 se dispuso la ampliación de los destinos a los que se podía asignar un préstamo en moneda extranjera. En particular, se incorporó la posibilidad de financiar a exportadores⁵ (independientemente de si el préstamo sería destinado a prefinanciar una exportación), a proveedores de exportadores, e incluso a proveedores de servicios (como los que se prestan en terminales portuarias) siempre que los prestatarios mostrasen un flujo de ingresos por ventas a exportadores acorde (BCRA, 2016a).

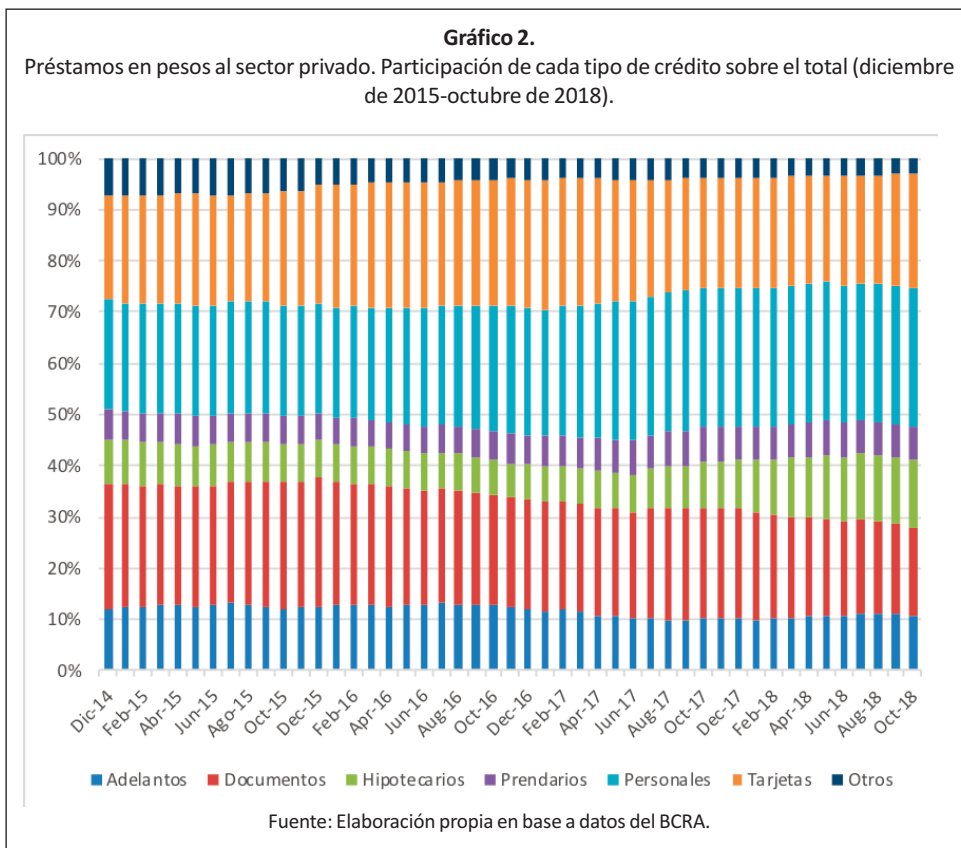
Asimismo, en julio de 2016 se añadió la posibilidad de financiar, en moneda extranjera, inversiones directas en el exterior realizadas por empresas residentes en el país que se desarrollaban en actividades productivas de bienes o servicios no financieros, y a proyectos de inversión que permitiesen el incremento de la producción del sector energético y contasen con contratos de venta firme o avales o garantías totales en moneda extranjera (BCRA, 2016c). En abril y en mayo de 2017 el BCRA amplió aún más los destinos a los que se podía asignar la capacidad prestable de los depósitos en moneda extranjera. En particular, se admitió la posibilidad de financiar a los importadores del exterior de productos o servicios producidos en el país –ya sea de forma directa o a través de líneas de crédito a bancos del exterior– y a los residentes que contasen con avales de bancos del exterior (BCRA, 2017a, 2017b). En agosto de ese año, el BCRA suprimió el plazo mínimo previsto para que los bancos pudieran intermediar o comprar títulos valores de deuda propios o emitidos por otras entidades financieras, siempre que se cumpliera con ciertas condiciones (BCRA, 2017c). El argumento fue que esta medida “contribuiría a darle mayor liquidez a estos instrumentos, fomentando este tipo de fondeo de mediano y largo plazo”. Complementariamente, se eliminó el límite establecido para la adquisición de emisiones propias.

⁵ Exportadores de servicios (como programas informáticos, o centros de atención telefónica), y a exportadores en general siempre que cumplieran con ciertos requisitos (vinculados con su flujo futuro de ingresos por exportaciones).



¿Cuál fue el impacto de los cambios regulatorios sobre el crédito en esta primera etapa? El **gráfico 1** presenta los préstamos a los sectores privado, público y financiero en términos reales entre diciembre de 2014 y agosto de 2018. Observamos durante todo 2015 un crecimiento de la totalidad de los tramos de la actividad de crédito. Es interesante señalar que esto sucedió en una economía bajo los efectos de la escasez de divisas y en un contexto de elecciones presidenciales. A partir de diciembre 2015, cuando asumió Macri y se implementaron las políticas de liberalización y desregulación, se observa una caída sostenida de los créditos durante el primer año de mandato, hasta fines de 2016. Durante 2017, que fue un año electoral, puede verse que todos los créditos aumentan en términos interanuales; se destacan, en particular, los créditos hipotecarios⁶ y de corto plazo (adelantos,

⁶ Desde mayo de 2016 hasta abril de 2019 se otorgaron \$150 mil millones en créditos hipotecarios UVA.



personales y documentos). Esta tendencia ascendente comenzará a revertirse al decrecer las tasas de crecimiento y tornarse negativas en octubre de 2018, excepto los créditos hipotecarios, cuya tasa de variación se volverá negativa en 2019 como veremos en la próxima sección.

En relación a la composición de los préstamos (**gráfico 2**), se observa un incremento de la participación de los créditos personales –que pasaron de representar el 21% del total del crédito al 27% en octubre de 2018–, hipotecarios –del 7% al 13% en el mismo período–, y una caída de los documentos –del 25% al 17%. El resto de los créditos (prendarios con 5% del total, tarjetas con 22%, y adelantos con 12%) se mantuvieron en participaciones relativamente constantes.

¿Cómo se explica este aumento del crédito durante 2017 en un contexto de retracción de la actividad y el empleo? La hipótesis que manejamos ante este fenómeno es que, ante la caída del salario real, los hogares recurrieron al crédito para gastos corrientes a la espera de una mejora en las condiciones macroeconómicas. En este sentido, el comportamiento es típico de lo observado por otros autores en la extensa bibliografía sobre financiarización⁷. Además, los créditos hipotecarios crecieron por encima del promedio como consecuencia del lanzamiento de los créditos UVI-UVA⁸, atados a la evolución de la inflación. Los adelantos y descuentos también tuvieron una tendencia levemente ascendente.

Segunda etapa (octubre de 2018-diciembre de 2019): la evolución del sistema bancario como contracara de la política monetaria del gobierno de Cambiemos

En 2018 comenzaron a hacerse cada vez más evidentes las contradicciones y limitaciones del plan económico de Cambiemos. La corrida cambiaria iniciada a principios de ese año, que habría de acelerarse a partir de mayo, impulsó distintas regulaciones con el objetivo de controlar la corrida⁹. En mayo, frente al inminente vencimiento de un volumen considerable de Lebac, se flexibilizaron los requisitos mínimos de liquidez que debían cumplir las entidades financieras (BCRA, 2018b) y se las obligó a disminuir sus tenencias de dólares mediante una reducción de la

⁷ Véase por ejemplo, Aitken (2013), Fine (2012), Ludueña y Cibils (2019), Mader (2013, 2017), Sarma y Pais (2011) y Soederberg (2013), entre otros.

⁸ En abril de 2016, el Banco Central emitió una comunicación (A 5945) a través de la cual se creó la UVI (Unidad de Vivienda) como nueva modalidad para el ahorro y el préstamo. A partir de septiembre de 2016 comenzó a llamarse UVA (Unidades de Valor Adquisitivo). Este sistema permitía indexar tanto créditos hipotecarios como otros préstamos (personales, comerciales, para pymes, prendarios), así como plazos fijos. Los créditos UVA fueron percibidos por un sector de la sociedad como una oportunidad para acceder a una vivienda propia; sin embargo, la divergencia entre la inflación y el aumento de los salarios comenzó a generar problemas en la capacidad de pago de muchos de los tomadores de estos créditos.

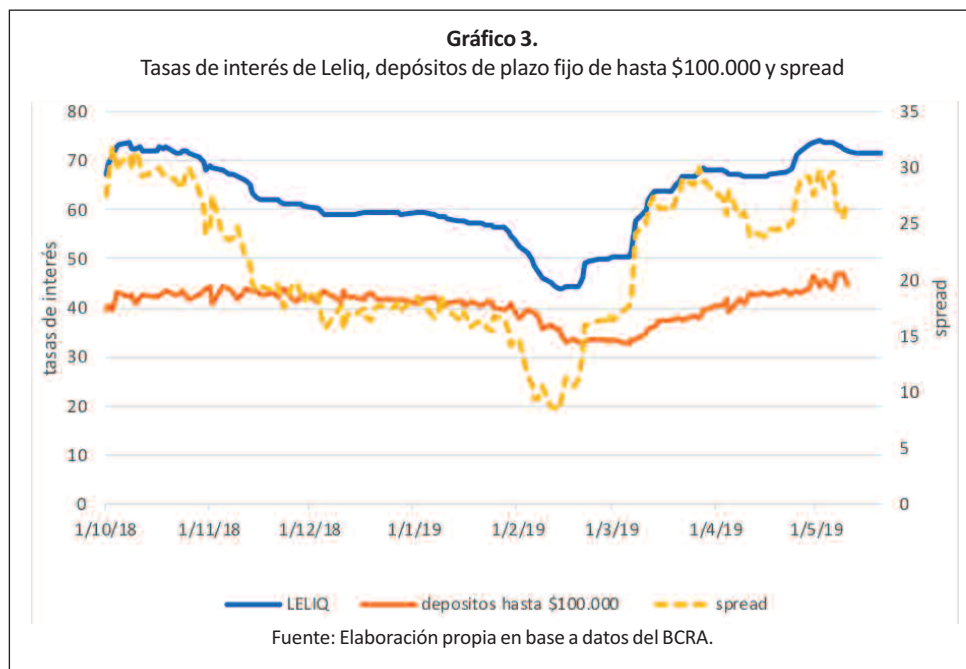
⁹ Se produjeron una seguidilla de corridas cambiarias, con fuertes devaluaciones del peso y su esperado impacto inflacionario, que tornaron insostenible el esquema de Cambiemos. Como consecuencia del agravamiento de los desequilibrios externos derivados de las políticas aplicadas -se acudió al FMI debido al cierre de los mercados internacionales de crédito en un contexto de endeudamiento permanente producto de la liberalización y de la constante fuga de capitales-, en el mes de mayo de 2018 el gobierno acudió al Fondo Monetario Internacional para solicitar un préstamo que en sus inicios fue anunciado como “preventivo”.

posición global neta positiva de moneda extranjera computada (del 30% al 10%) (BCRA, 2018a), con el objetivo de reducir las presiones sobre el tipo de cambio.

En junio, ante la continuidad de las presiones sobre el mercado de cambios y el inminente vencimiento de las Lebac, se anunciaron nuevas medidas (BCRA, 2018c). En primer lugar, se estableció un incremento de los encajes bancarios en 5 puntos porcentuales para los depósitos a la vista y a plazo¹⁰. El objetivo fue que estos pesos inmovilizados no pudiesen generar una mayor presión sobre la demanda de dólares. En segundo lugar, se redujo nuevamente, del 10% al 5%, el límite de la posición global neta positiva de moneda extranjera de los bancos computada en saldos diarios de la responsabilidad patrimonial computable (RPC) de las entidades. En tercer lugar, y con el objetivo de dinamizar el mercado nacional de Letras del Tesoro (Letes) denominadas en dólares, se flexibilizaron los requisitos para que las entidades financieras pudiesen adquirir Letes en esa moneda en el mercado secundario y se autorizó a aumentar su posición global neta en moneda extranjera por encima del 5% admitido y hasta el 30% de su RPC, en tanto el exceso por sobre el 5% se integrase con esas letras. Por último, como resultado del primer acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) firmado en junio de 2018, se anunció un nuevo mecanismo para realizar operaciones de compraventa de moneda extranjera mediante licitación, a implementarse en los casos en los que se observaran “claras señales de disfuncionalidad en términos de diferencial de precios (compra/venta), volumen o volatilidad” (BCRA, 2018d).

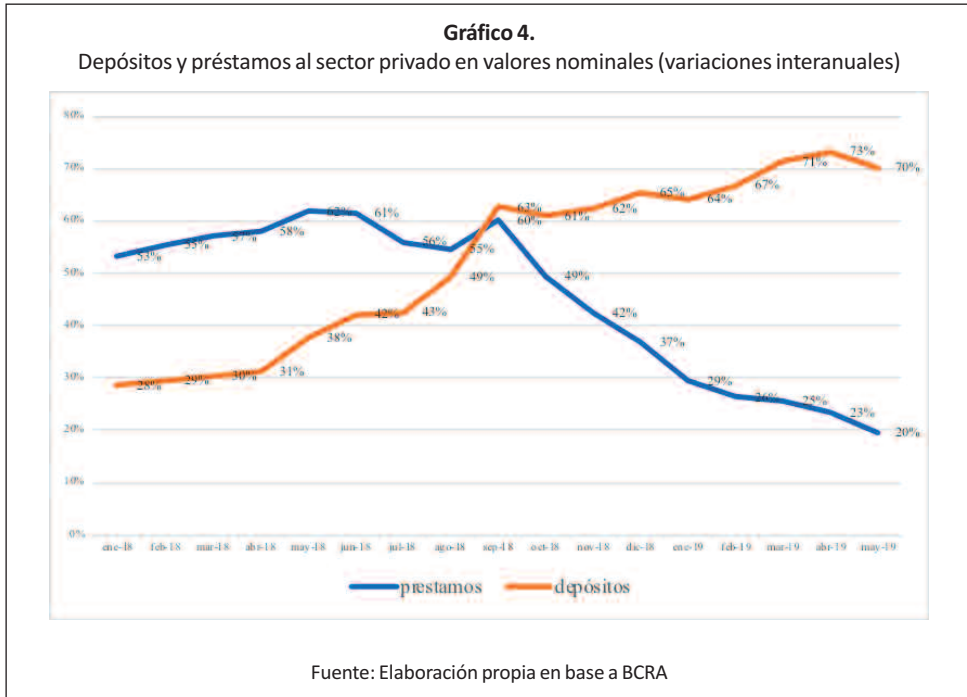
El primer acuerdo con el FMI, firmado en julio de 2018, quedó rápidamente caído y debió ser expandido y actualizado tres meses después. En medio de las negociaciones por el nuevo acuerdo renunció Luis Caputo, presidente del BCRA (que había reemplazado a Federico Sturzenegger unos meses antes), y asumió Guido Sandleris. En ese marco, el flamante presidente del organismo anunció un nuevo rumbo de la política monetaria y cambiaria. A partir del segundo acuerdo con el FMI, firmado en octubre de 2018, la política de metas de inflación se sustituyó por

¹⁰ Se permite integrar estos encajes en pesos o mediante Bonos del Tesoro Nacional en pesos a tasa fija con vencimiento en 2020.



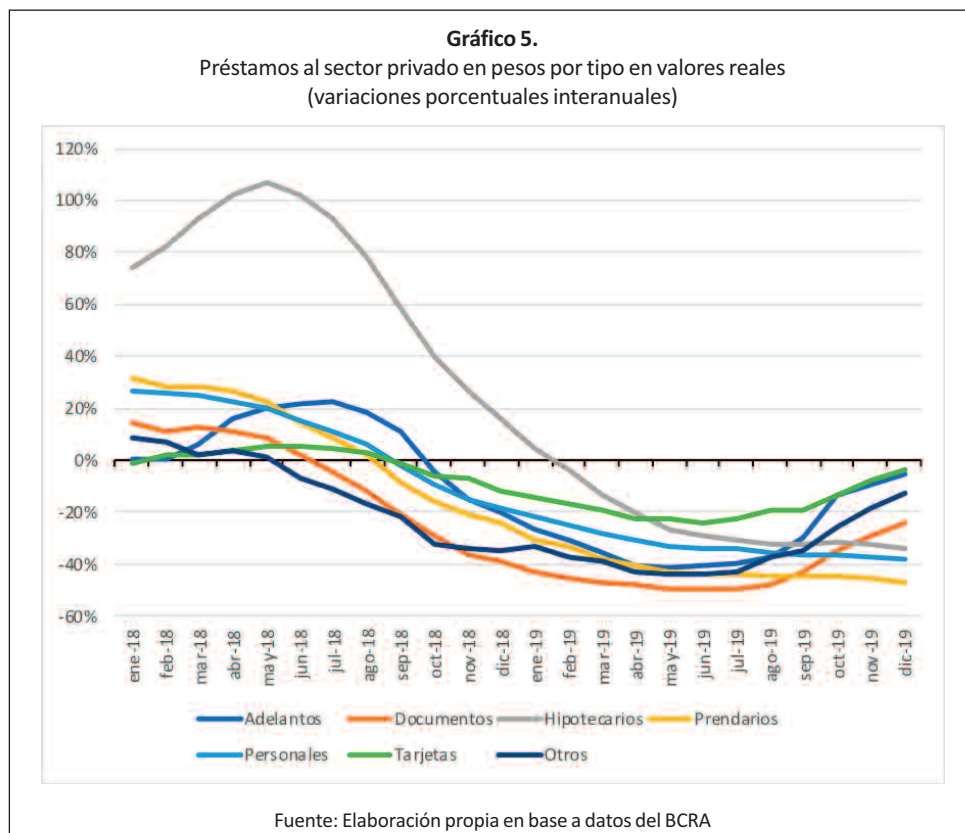
una política de metas cuantitativas; es decir, se pasó a controlar la base monetaria, fijando una regla de expansión cero hasta junio de 2019¹¹. El instrumento utilizado para este proceso fueron las Leliq, lo que generó una nueva bomba financiera que se diferenciaba de la anterior –generada en torno a las Lebac– en que las Leliq tenían un período de maduración muy inferior y los tenedores eran exclusivamente bancos que operaban en territorio nacional. De esta manera, se redujo significativamente la posibilidad de que los instrumentos de política monetaria del Banco Central pudiesen ser objetos de *carry trade*. El reemplazo de las Lebac por las Leliq vino acompañado de un fuerte aumento de la tasa de referencia, que alcanzó casi el 86% en septiembre de 2019.

¹¹ La idea detrás de esta política monetaria es asfixiar la economía para enfriar la demanda de dólares y así, eventualmente, frenar y aún bajar la inflación. Para lograr esto, se elevó la tasa de referencia del Banco Central a más de 70% en la primera semana de implementación de la política, que absorbió a razón de un promedio de \$100.000 millones diarios.



En este sentido, la política monetaria contractiva del BCRA buscó incentivar la compra de Leliq por parte de los bancos y estos, a su vez, incentivaron a los ahorristas a colocar plazos fijos en pesos ofreciendo altas tasas de interés. Sin embargo, el *spread* fue muy alto. A modo de ejemplo, la diferencia entre la tasa de Leliq y los plazos fijos menores a \$100.000 superó los 25 puntos a partir de marzo de 2019 (**gráfico 3**), a la vez que aumentó fuertemente el stock de Leliq en el activo del sistema bancario (**gráfico 4**).

Otros cambios regulatorios que se produjeron en 2018 fueron la modificación de la estructura de requisitos de efectivo mínimo (encajes), porcentaje que podía integrarse en BOTE (Bonos del Tesoro) 2020 y Leliq, en un contexto de fuerte necesidad de colocar todos los instrumentos de deuda emitidos por el gobierno nacional.

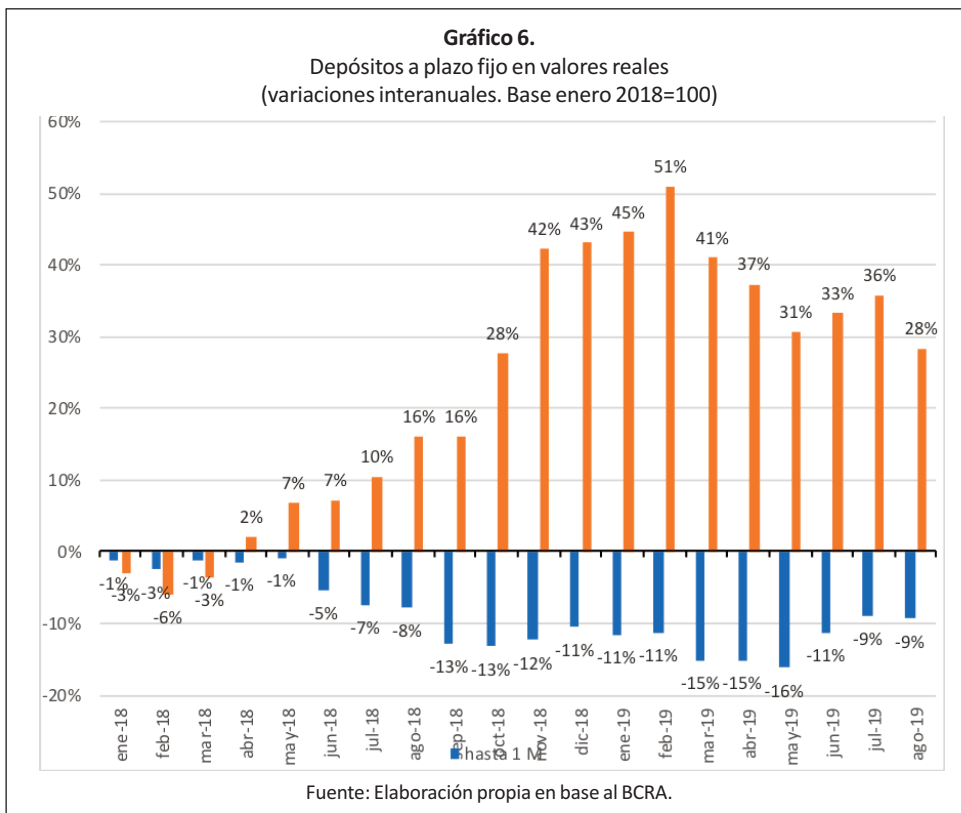


A comienzos de 2019, con el objetivo de morigerar la presión sobre el tipo de cambio, se anunciaron nuevas medidas: por un lado, la ampliación del límite de tenencia de Leliq¹² por parte de los bancos y, por otro, el BCRA habilitó la posibilidad de realizar plazos fijos en pesos en cualquier banco (sin necesidad de poseer una cuenta a la vista) a través de medios electrónicos, con el objetivo principal de in-

¹² En febrero de 2019 se dispuso que la posición neta diaria que las entidades financieras registrasen en Leliq y los pasivos en pesos contra el BCRA no podían superar su responsabilidad patrimonial computable (RPC) del mes anterior o el 65% del promedio mensual de saldos diarios del total de depósitos en pesos (BCRA, 2019). A partir de fines de marzo se estableció que la posición neta diaria que las entidades financieras registrasen en Leliq no podía superar lo mayor entre la RPC del mes anterior y el 100% del promedio mensual de saldos diarios del total de depósitos en pesos (BCRA, 2019).

centivar la constitución de depósitos a plazo fijo y desincentivar la compra de dólares, aunque también pudo haber servido como mecanismo de blanqueo de fondos ya que no había exigencia alguna de explicar la procedencia de los mismos.

Esta política de atracción de plazo fijos por parte de los bancos, que estaba incentivada por las altas tasas de las Leliq, resultó, en consecuencia, en el desincentivo al otorgamiento de créditos al sector privado, tal como se evidencia en el **gráfico 4**, que muestra la evolución de los depósitos y préstamos al sector privado: los depósitos comienzan a crecer de manera rápida mientras que decrecen rápidamente los préstamos totales a partir de agosto de 2018.



Los préstamos al sector privado en pesos continuaron su tendencia fuertemente descendente durante el último cuatrimestre de 2018 y todo 2019. Como se observa en el **gráfico 5**, el crédito pasa a tener tasas de crecimiento interanuales negativas a partir de octubre de 2018 (excepto los créditos hipotecarios, a partir de febrero de 2019).

Otro aspecto interesante, vinculado a lo anterior, es la evolución de los plazos fijos por monto. En términos de plazos, a partir de abril y mayo de 2019 se observa un crecimiento de plazos fijos de corto plazo y una caída del resto. En relación a los plazos fijos de montos altos (más de un millón de pesos), se observa un aumento en términos porcentuales y luego una caída a partir de mayo de 2019. En ese mes, el 49% de los depósitos a plazo fijo eran de más de un millón de pesos (**gráfico 6**).

A partir de las elecciones primarias abiertas simultáneas y obligatorias (PASO), a mediados de agosto de 2019, una nueva corrida cambiaria abrió un nuevo ciclo de inestabilidad. Los depósitos en dólares del sistema bancario disminuyeron en 10.000 millones en menos de un mes, lo que representó una caída del 31%¹³. Esto también significó una importante merma en las reservas del Banco Central, ya que los encajes de estos depósitos forman parte de esas reservas.

Por último, el 30 de agosto, el BCRA (2019) emitió una comunicación por la cual reglamentó que los bancos tendrían que pedir autorización previa al Central para poder girar utilidades fuera del país. De acuerdo a los datos publicados por el BCRA sobre el mercado de cambios, el giro de utilidades y dividendos al exterior de las entidades financieras y cambiarias se incrementó en un 237% en los primeros siete meses de 2019 respecto del año anterior. Además, tuvieron una importante participación en el total de utilidades y dividendos giradas al exterior entre enero y julio de 2019.

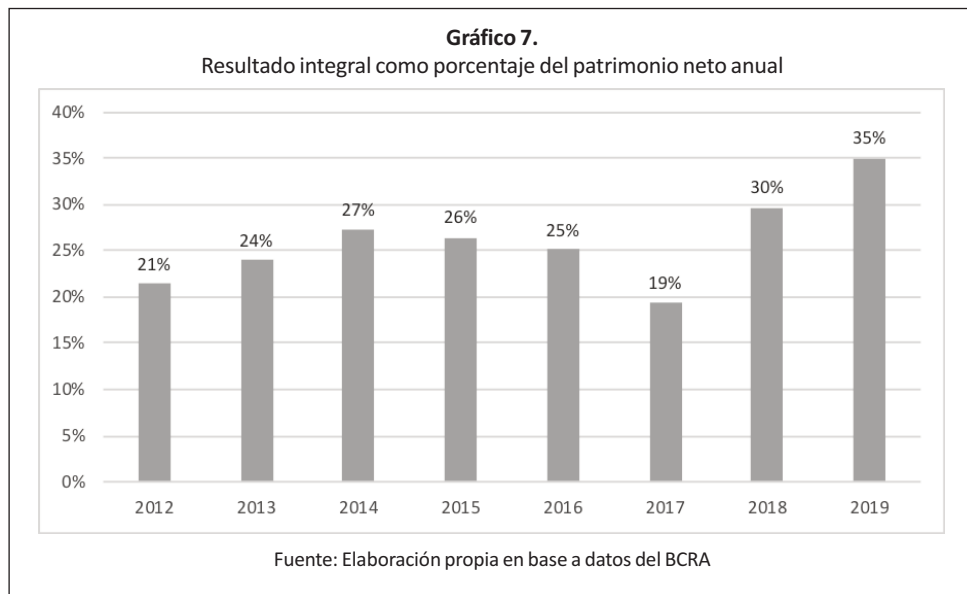
¹³ Considerando las variaciones interanuales de diciembre de 2019 respecto del año anterior, los depósitos en dólares cayeron un 34%: pasaron de 32.703 millones de dólares en diciembre de 2018 a 20.766 millones en diciembre de 2019.

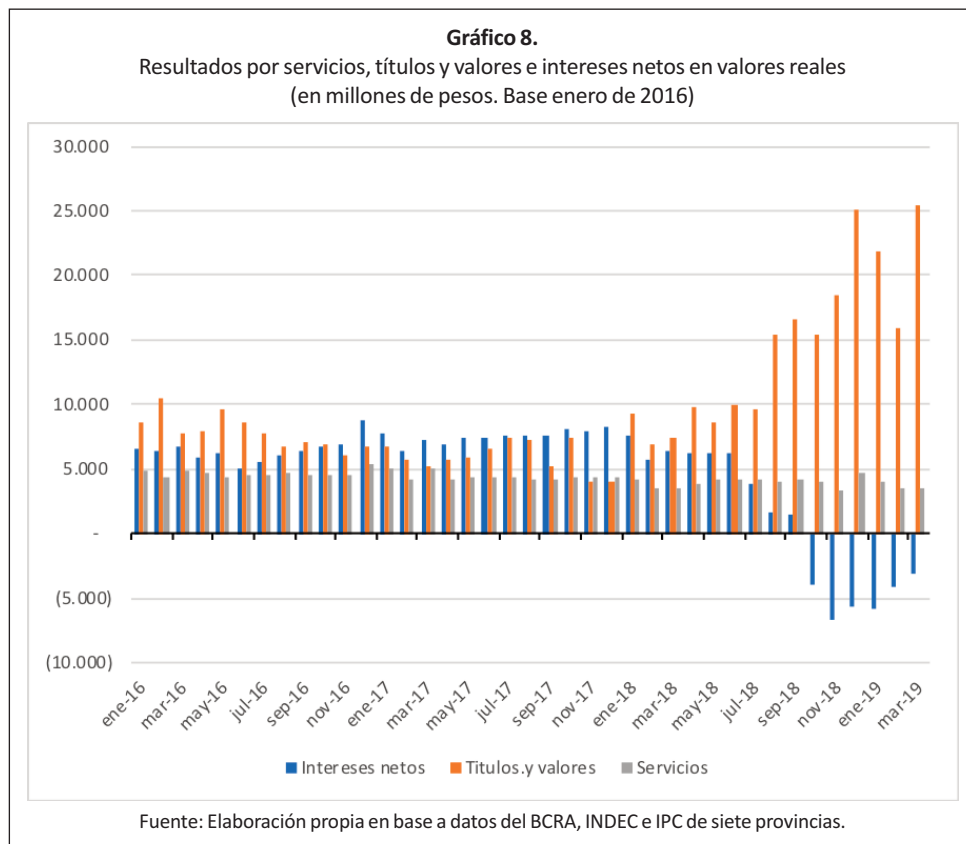
Una mirada de conjunto de la rentabilidad y los niveles de actividad del sistema bancario durante el gobierno de Cambiemos

Rentabilidad

Uno de los aspectos más destacados de la evolución del sistema bancario durante el gobierno de Cambiemos fue el significativo crecimiento de la rentabilidad. El resultado integral como porcentaje del patrimonio neto anual creció sustancialmente, y alcanzó el 35% en 2019 (**gráfico 7**). Es importante señalar que el crecimiento más importante y los valores más altos se produjeron durante los años de peor desempeño económico del gobierno de Macri.

¿Cómo se explica este aumento de la rentabilidad? La rentabilidad del sistema bancario puede analizarse según los principales rubros: servicios, títulos y valores en cartera e intereses netos (intermediación financiera tradicional). En el **gráfico 8** se presenta la evolución de los resultados por cada uno de estos rubros en valores reales.





Excepto en 2017, año en el cual la rentabilidad por intereses superó a la rentabilidad por títulos y valores, el crecimiento de la rentabilidad del sistema está explicado en mayor medida por el incremento de los intereses por títulos y valores. Esta tendencia se acentúa de manera muy notoria desde mediados de 2018, momento en el cual comenzaron a subir fuertemente las tasas, producto de la política monetaria contractiva del Gobierno. Cabe señalar que un porcentaje mayoritario de los títulos y valores en cartera de los bancos son instrumentos de política monetaria –Lebac o Leliq, según el período analizado–, por lo que fue el mismo Banco Central el garante y proveedor de estas rentabilidades extraordinarias.

Actividad

El valor agregado bruto de la intermediación financiera muestra una evolución positiva de los niveles de actividad (medida por la intermediación financiera) en relación a la industria manufacturera y al total de la economía: 5,2% en 2017 y 4% en 2018. Si bien durante 2016 la actividad cayó –producto de la caída de los créditos–, esta caída se vio compensada durante los dos siguientes años. Cabe señalar que la recuperación de la actividad bancaria más que duplica la de la industria manufacturera, y es significativamente mayor a la de la actividad primaria, que cayeron durante 2018.

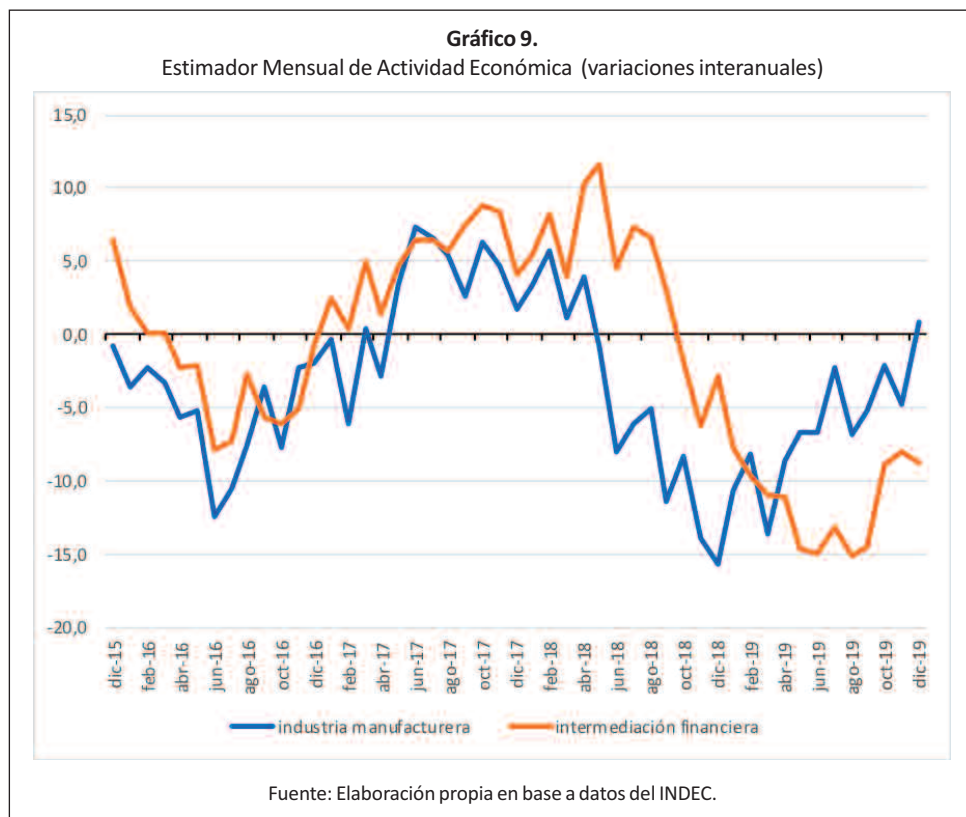
Sin embargo, durante 2019 el valor agregado de la intermediación financiera cayó un 11,5%, producto de una caída de los créditos mucho más pronunciada que en 2016. Esto se explica por varios factores: la preferencia de los bancos por las inversiones en instrumentos del BCRA, la caída de la actividad y las altas tasas que desincentivaban la demanda de los préstamos.

Esta misma tendencia se observa en la evolución del Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) publicado por el INDEC. Sin bien se aprecia una caída de la actividad durante 2016, ésta es menor que la caída de la industria manufacturera. En la recuperación de 2017, el sector financiero sobrepasa al manufacturero de manera significativa traccionado por el aumento de los créditos. Sin embargo, a partir de octubre de 2018, el EMAE comienza a tener tasas de variaciones negativas, en coincidencia con la fuerte contracción del crédito bancario.

Cuadro 2.
Valor Agregado Bruto a precios básicos (variaciones porcentuales anuales)

	2016	2017	2018	2019
PBI	-2%	2,60%	-2,50%	-2,2%
VA Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	-4,70%	3,70%	-15%	21,5%
VA Industria manufacturera	-5,20%	3%	-4,80%	-6,3%
VA Intermediación financiera y otros servicios financieros	-6,40%	5,20%	4%	-11,5%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.



Reflexiones finales

A partir de diciembre de 2015, con la llegada de Mauricio Macri a la presidencia, se implementaron un conjunto de reformas orientadas a lograr la apertura y desregulación de la economía, y se desarticularon diversas herramientas de política económica implementadas durante la década anterior. El sector bancario no fue ajeno a este proceso. Como desarrollamos a la largo de este trabajo podemos identificar dos etapas en relación a la evolución del sistema bancario. En una primera etapa, se desarticularon numerosas regulaciones y la orientación fue hacia una mayor libertad del sector a fijar el valor de variables fundamentales. Como fue descrito en la segunda parte, se desregularon las tasas de interés y las comisiones, y

se desarticulaban líneas de crédito productivo. Así, durante esta primera etapa, la orientación fue hacia una mayor libertad del sector a fijar el valor de variables fundamentales.

En este período, el hecho más destacado fue la reactivación del crédito al sector privado. ¿A qué se debe un crecimiento tan marcado? Si analizamos sus componentes, vemos que hubo un fuerte aumento de los créditos personales, que crecieron en aproximadamente 10% su participación en el total (pasaron del 37% al 47% a fines de 2017, para luego bajar un punto a mediados de 2018). La hipótesis que manejamos ante este fenómeno es que para enfrentar la caída del salario real, los hogares recurrieron al crédito para gastos corrientes a la espera de una mejora en las condiciones macroeconómicas. En este sentido, el comportamiento es típico de lo observado por otros autores en la extensa bibliografía sobre financiarización.

Una segunda etapa comenzó en octubre de 2018. Los desequilibrios macroeconómicos y, específicamente, la inestabilidad cambiaria, obligaron al Gobierno a generar distintos cambios en la política monetaria –que se volvió fuertemente contractiva– y al uso de instrumentos de esterilización monetaria como las Lebac y las Leliq, que tuvieron un fuerte impacto en el comportamiento del sistema bancario. Diversas regulaciones se impulsaron con el objetivo de cumplir con las metas de política monetaria. En este sentido, el sistema bancario quedó subordinado a los objetivos de política monetaria, recompensadas con tasas de ganancias siderales. Como planteábamos en la introducción, esta segunda etapa se parecería al sistema de nacionalización de los depósitos impulsado por Perón en la década del cuarenta si no tuviese una fuerte diferencia: los bancos utilizaron los depósitos para comprar Leliq en lugar de para otorgar préstamos. Como contrapartida, se generó en primer lugar una fuerte contracción del crédito en términos reales. En segundo lugar, un crecimiento de plazos fijos de montos altos y de corto plazo. En tercer lugar, un aumento de la rentabilidad global del sistema bancario, con un resultado por títulos y valores con crecimiento exponencial y un resultado por intereses netos negativo. De esta forma, los bancos pudieron contabilizar ganancias extraordinarias en comparación a otras actividades durante el gobierno de Mauricio Macri. Esta bola de nieve de las Leliq implicó un elevadísimo costo financiero para el BCRA.

En definitiva, el sistema bancario durante el gobierno de Mauricio Macri funcionó bajo las premisas del libre mercado y la liberalización financiera, en línea con la hipótesis de McKinnon (1973) y Shaw (1973): según ese credo, a mayor libertad de acción, mayor eficiencia en la asignación de recursos y, por lo tanto, mayor crecimiento del crédito. Sin embargo, a partir de los desequilibrios que comenzaron a generarse explicados por estas políticas de desregulación y liberalización, los bancos comerciales se replegaron de dar créditos y comenzaron a prestar al Banco Central, atraídos por las altísimas tasas de interés. En este contexto, lógicamente los bancos estuvieron lejos de orientar sus créditos en pos del desarrollo productivo, en un contexto de brutal caída de la actividad económica. En este sentido, la experiencia del gobierno de Cambiemos nos muestra cabalmente que las políticas neoliberales generaron un retroceso significativo en la orientación a profundizar el crédito a los sectores productivos en pos de un desarrollo económico sustentable.

Bibliografía

- Aitken, R. (2013). The financialization of micro-credit. *Development and Change*, 44(3), 473-499.
- BCRA. (2015a). Comunicación "A" 5853. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comytextord/A5853.pdf>.
- BCRA. (2015b). Comunicación "A" 5859. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/comytextord/A5859.pdf>.
- BCRA. (2015c). Comunicación "A" 5873. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comytextord/A5873.pdf>.
- BCRA. (2015d). *Comunicación "A" 5874*. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comytextord/a5874.pdf>.
- BCRA. (2016a). *Comunicación "A" 5908*. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comytextord/A5908.pdf>.
- BCRA. (2016b). *Comunicación "A" 5928*. Recuperado de <https://www.bcra.gob.ar/Pdfs/comytextord/A5928.pdf>.
- BCRA. (2016c). *Comunicación "A" 6031*. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comytextord/A6031.pdf>.
- BCRA. (2016d). *Informe de Estabilidad Financiera. Primer semestre de 2016*. Recuperado de <http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/bef0116e.pdf>.

- BCRA. (2017a). *Comunicación "A" 6231*. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/comyte-xord/A6231.pdf>.
- BCRA. (2017b). *Comunicación "A" 6245*. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/comyte-xord/A6245.pdf>.
- BCRA. (2017c). *Comunicación "A" 6301*. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/comyte-xord/A6301.pdf>.
- BCRA. (2017d). *Comunicación "A" 6352*. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comyte-xord/A6352.pdf>.
- BCRA. (2018a). *Comunicación "A" 6507*. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comyte-xord/A6507.pdf>.
- BCRA. (2018b). *Comunicación "A" 6508*. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comyte-xord/A6508.pdf>.
- BCRA. (2018c). *Comunicación "A" 6526*. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comyte-xord/A6526.pdf>.
- BCRA. (2018d). *Medidas del BCRA para mejorar el funcionamiento del mercado*. Recuperado de http://www.bcra.gov.ar/Institucional/DescargaPDF/Nota%20de%20Prensa_Medidas_Mercado.pdf.
- Cibils, A., y Allami, C. (2010). El sistema financiero argentino desde la reforma de 1977 hasta la actualidad: rupturas y continuidades. *Realidad Económica*, (249), 107-133.
- Fine, B. (2012). Financialization and social policy. En P. Utting y otros, *The Global Crisis and Transformative Social Change*. Basingstoke: Palgrave MacMillan-UNRISD.
- Ludueña, A., y Cibils, A. (2019, mayo). *"Inclusión financiera", política social y financierización de sectores populares en Argentina desde 2015*. Trabajo presentado en las X Jornadas de Sociología de la Universidad Nacional de General Sarmiento, Los Polvorines, Buenos Aires, Argentina.
- Mader, P. (2013). Explaining and Quantifying the extractive success of financial systems: Microfinance and the financialization of poverty. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 26(1), 13-28.
- Mader, P. (2017). Contesting financial inclusion. *Development and Change*, 49(2), 461-483.
- McKinnon, R. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington DC: Brookings Institute.
- Sarma, M., y Pais, J. (2011). Financial inclusion and development. *Journal of International Development*, 23, 613-628.
- Shaw, E. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.
- Soederberg, S. (2013). Universalising financial inclusion and the securitisation of development. *Third World Quarterly*, 34(4), 593-612.