

ESTUDIO 2.

(Des)Regulación Financiera. La Ley troncal de la última dictadura cívico-militar que sobrevive hasta nuestros días

Introducción

Desde hace varias décadas, el sector financiero –con los bancos como protagonistas– se posiciona como “el gran ganador” de la economía argentina. En este tiempo se sucedieron cambios de gobiernos de diferentes colores políticos, recesiones y expansiones, períodos de mayor o menor inflación, aplicación de medidas económicas más o menos restrictivas. Bajo cualquiera de sus formas, el sector financiero ha logrado mantener su posición de rentabilidad y destacarse como un “gran negocio”. Para tener una idea, la rentabilidad del sector financiero en Argentina es del 44% mientras que en América Latina es del 24% y en Europa apenas representa el 6% (Oglietti y Páez, 2022). En nuestro país, la gran mayoría del dinero que se origina en el sector proviene de la especulación financiera, adquisición de deuda del sector público y, en menor medida, de los hogares mediante el otorgamiento de créditos para el consumo, tarjetas de crédito, créditos personales y cobro de servicios, aranceles y comisiones por cada pequeño movimiento.

Si bien parece que es una situación de larga data, esto no siempre fue así. Las políticas impuestas por la última dictadura cívico-militar dieron forma a este modelo que no ha podido ser modificado, a pesar de los intentos. Luego de un período en que el sistema financiero funcionó como un intermediario-canalizador de recursos hacia la economía real bajo el control directo del Estado, se inició un período de fuerte desregulación financiera, que marcó el inicio de un proceso de financierización que perdura hasta nuestros días. Este proceso fue

la base de un modelo económico que privilegió la especulación financiera por sobre la inversión productiva.

Durante la última dictadura cívico-militar en nuestro país, se impulsaron dos leyes centrales: la 21.945 de descentralización de depósitos y la 21.526 de entidades financieras. Ambas normas, sancionadas en 1977, tuvieron como objetivo limitar el accionar del Estado en el sector financiero, otorgando completa libertad de acción a las entidades privadas participantes, tanto en los criterios para el otorgamiento de crédito como para la fijación de tasas de interés. Uno de los puntos más polémicos fue que expresamente indicó que los capitales financieros podrían realizar cualquier acción que no se encontrara explícitamente prohibidas.

Mucho se ha esgrimido acerca de que menor regulación implica mayor ingreso de capitales y, por lo tanto, una mayor oferta de crédito para la actividad productiva, pero la realidad es que se fijaron tasas de interés altísimas que dificultaron con creces el acceso al crédito del sector productivo, canalizándose los fondos hacia el sector financiero-especulativo. Es decir, que este marco favoreció la rentabilidad del sector financiero, que al no tener ninguna limitación destinaron los capitales al mercado financiero en lugar de financiar inversiones productivas. Esto se traduce en menor creación de empresas, menor creación de puestos de trabajo, menor dinamismo económico y, por ende, mayor exclusión.

Desde el regreso a la democracia hubo varios intentos sin éxito por derogar esta Ley y, a pesar de que se han introducido una importante cantidad de modificaciones, el corazón de esa norma continúa siendo el que planificó Martínez de Hoz.

Actualmente, qué sucede con el sistema financiero. En este contexto, la presente nota se propone revisar la Ley de Entidades Financieras vigente y las alternativas que hemos dejado de lado a lo largo de los años, rechazos que han permitido al poder económico concentrado sostener un desigualador sistema financiero. Para ello, en primer lugar, se repasa el estado de la regulación previo a la sanción de la Ley de Entidades Financieras de 1977. Luego se describen los principales aspectos de esta Ley en su texto original y se repasan las modificaciones más importantes acontecidas hasta nuestros días. Finalmente, se discuten algunas propuestas de modificación que han sido llevadas adelante, pero que no han alcanzado suficiente acuerdo y se cierra con algunos comentarios finales.

El Estado como garante de capitales productivos: la regulación del sistema financiero

En 1946 se impulsó en Argentina una amplia reforma financiera con el objetivo de dirigir el sistema financiero nacional al apoyo del sector real de la economía. Es decir, se buscaba que los recursos financieros sean canalizados hacia el desarrollo industrial y productivo, en pos de alcanzar un alto nivel de ocupación.

La reforma tuvo como punto de partida la nacionalización del BCRA. Previo a esto, la entidad funcionó administrada de manera mixta, por el Estado y bancos privados. Asimismo, las medidas incluyeron la nacionalización de los depósitos y el establecimiento de un sistema financiero que giraba en órbita de un banco central al que se encontraban integrados el resto de los bancos oficiales, los bancos privados y el resto de las instituciones financieras (Barbagallo y Rougier, 2018).

En este esquema, la autoridad monetaria se posicionó como la única reguladora en la asignación del crédito, mientras que los bancos privados pasaron a ocupar el rol de agentes de la política crediticia del BCRA. De esta manera, los bancos privados perdieron el manejo del crédito y se limitaron a operar con su propio capital o bien mediante líneas de redescuento otorgadas por el BCRA.

Al ser controlada únicamente por el BCRA mediante su política monetaria y crediticia, la masa monetaria pasó a ser un factor exógeno. Esta consecuencia, junto con otros elementos de la batería de regulaciones financieras, permitieron romper la relación existente entre depósitos bancarios y volumen del crédito, y habilitar una gran expansión de este último, que se canalizó hacia el sector industrial. Los bancos públicos como el Banco Nación, el Banco de Crédito Industrial Argentino y el Banco Hipotecario, lideraron la canalización de recursos hacia el sector real.

En 1955, con la irrupción de la autodenominada “Revolución Libertadora”, se modifica la regulación del sistema financiero y bancario, para ponerla en línea con el nuevo plan económico que incluía una importante reconfiguración en el papel del Estado. Entre otras medidas, se destacan la restitución de los depósitos a los bancos, la cancelación de las deudas del IAPI con el sistema bancario y la implementación de efectivos mínimos uniformes (Allami, Piqué y Cibils, 2014). Es este marco, el Estado dejó de ser el decisor exclusivo del destino del crédito y los bancos nacionales adquirieron un rol preponderante en estas decisiones, centralmente a partir de los fondos que pudieron obtener en el mercado internacional (capital extranjero).

En 1968 se realizaron modificaciones relevantes en términos de regulación y potestades bancarias, tendientes a reducir la injerencia del Estado en este sector. En esta línea, se redujeron sustancialmente los encajes legales en efectivo y la tasa de interés real alcanzó por

primera vez en 15 años valores positivos. En 1968 se promovió la Ley de Entidades Financieras, que intentaba incluir bajo la regulación del BCRA a las nuevas instituciones crediticias que surgieron desde la Ley de Bancos de 1957 y que, por lo tanto, no estaban contempladas en la misma. Esto admitió también la institucionalización de diversos instrumentos financieros.

El retorno del Partido Justicialista en 1973 marcó el inicio de otro nuevo subperíodo en la regulación financiera en Argentina. A contramano de las tendencias observadas desde 1955, se intentó reinstalar el marco regulatorio que ponía al sistema financiero como un intermediario canalizador de recursos hacia el sector industrial, promoviendo una vez más la profundización del desarrollo productivo. Así, como en 1946, las medidas implementadas apuntaron a facilitar la provisión de crédito al sector real de la economía.

Las medidas incluyeron centralmente lo siguiente:

1. Ley 20.520 de nacionalización y garantía de los depósitos bancarios
2. Ley 20.522 de nacionalización de las entidades bancarias
3. Se estableció el régimen de compañías financieras parabancarias
4. Se cambió la carta orgánica del Banco Central fortaleciendo la capacidad del Banco para regular el crédito, captar fondos y controlar el sistema financiero
5. Se produjo la reforma del decreto-ley de entidades financieras 18.061/69.

Además de estas medidas que tendieron a designar un rol a los bancos como “facilitadores” de crédito para el sector real de la economía, se destacan los siguientes tres aspectos.

1. La tasa de interés del sistema bancario era controlada directamente por la autoridad monetaria, por lo que las entidades financieras no tenían ninguna injerencia en la determinación de su valor nominal. Con el objetivo último de favorecer la expansión del sector industrial, las tasas eran fijadas por el BCRA con la meta de propiciar el acceso al crédito por parte del sector productivo.
2. Otra medida tendiente a fomentar la expansión del crédito, fue la determinación de exigencias mínimas de capital propio por parte de las entidades financieras para poder funcionar, de manera que exista un mayor número de entidades y por ello mayor disponibilidad de crédito. Más específicamente, se exigía a las entidades financieras una relación del 5% entre su capital y los depósitos

recibidos más otras obligaciones a su cargo. De este modo, las entidades financieras aumentaban su capital si el volumen de operaciones así lo justificaba.

3. Se efectivizó un estricto control del endeudamiento externo contraído por el sector privado, con el objetivo de impedir cambios en la monetización de la economía. Se tenía la idea de que bajo un esquema de tipo de cambio flotante, el control del flujo de capitales era necesario para impedir un crecimiento en la volatilidad del peso y, en consecuencia, de los precios internos.

No obstante, el restablecimiento del este esquema no se pudo sostener en el tiempo. En el año 1977, bajo la última dictadura cívico-militar de nuestro país, se impulsó una profunda reforma financiera que buscó centralmente la desregulación del sistema bancario y financiero; y, a partir de allí, se limitaron los elementos de control e intervención estatal en la asignación de los recursos financieros.

El proceso de desregulación financiera: la Ley y sus efectos que perduran hasta nuestros días

Las políticas aplicadas por la dictadura cívico militar que tomó el poder en 1976 tuvieron una profundidad que, mediante su interacción, lograron refundar la economía argentina (Santarcángelo, 2017). Entre ellas, la reforma financiera que tuvo lugar en 1977 ocupó un rol clave, y se llevó adelante a partir de un conjunto de leyes, a saber:

1. La Ley 21.526 de Entidades Financieras, que estableció el nuevo régimen legal para las entidades financieras y fue el eje central de la reforma
2. La Ley 21.495 de desnacionalización y descentralización de los depósitos
3. La Ley 21.572 de creación de la cuenta Regulación Monetaria
4. Las leyes 21.364, 21.547 y 21.571 que modificaban la carta orgánica del BCRA

A partir de este conjunto de normativas, el sistema financiero se reestructuró por completo, siendo la base del modelo económico impuesto por la dictadura. En primer lugar, con la desnacionalización y descentralización de los depósitos se le devolvieron los depósitos a los bancos –que hasta ese momento eran tomados a cuenta del Banco Central– y se les autorizó a captar ese dinero por su cuenta. Con el control de esos fondos, se les otorgó plena libertad para su administración a través de la Ley de Entidades Financieras. Esta última

implicó una fuerte desregulación de la actividad financiera, no sólo en términos de la operatoria de los bancos en el sistema sino que también se eliminaron todo tipo de controles y restricciones para ingresar al sistema bancario y financiero. Como resultado, muchas de las entidades que no cumplían los requisitos para ingresar al mismo pasaron a formar parte de él. Asimismo, se le restituyó a las entidades financieras el poder de determinar las formas y destinos del crédito, al tiempo que se derogó la normativa que establecía restricciones para ello. En esta misma línea, se eliminaron los controles estatales de la tasa de interés, permitiendo su libre flotación y determinación en “el mercado”.

Como resultado, la reforma financiera limitó sustancialmente los instrumentos financieros, especialmente aquellos disponibles para el sector productivo, alterando el funcionamiento de la economía y posicionando al sector financiero como el mayor captador del excedente nacional. Al desregular la actividad y “liberar” a los bancos e instituciones financieras privadas de las obligaciones y controles establecidos por la regulación anterior, la banca fue en busca de lo más rentable entre lo que no estuviera estrictamente prohibido por ley o normativa del BCRA, tal como estableció la nueva normativa.

Esto tuvo impactos en el corto y en el largo plazo, e incluso modificaciones casi inmediatas por los efectos nocivos que provocó. Para mencionar un ejemplo, inicialmente en su artículo 56, se establecía un régimen de garantía completa de los depósitos tomados por parte de bancos privados, con lo que el Estado se hizo cargo del respaldo a la banca privada en caso de quiebra. Este sector había reclamado este artículo alegando inferioridad de condiciones frente a bancos públicos y extranjeros. Al año y medio de vigencia se evidenció el gran negocio privado que significaba al quebrar 19 entidades financieras y el artículo fue modificado en 1979.

Además de modificar la rentabilidad relativa e importancia del sector financiero, la profunda reforma tuvo impactos significativos sobre la economía real, los cuales implicaron transformaciones estructurales que se mantienen vigentes hasta el día de hoy. Santarcángelo (2017) las resume en:

- 1. Fuerte caída en la inversión productiva:** dado que los recursos que concentraba el sistema financiero o bien se fugaron o se destinaron a financiar la valorización financiera, no tuvo lugar en este período un proceso de crecimiento económico por la expansión de la inversión. Esto modificó significativamente la relación entre la inversión pública y la inversión privada, mientras que en 1977 la primera representaba el 84% de la segunda, para 1984 este valor desciende a 59%. Cabe destacar que la creciente incidencia de la inversión privada se financió

con recursos estatales y no con capital privado, ya que estos fueron dirigidos hacia el sector financiero.

2. **Comportamiento del sector agropecuario: una** de las consecuencias más importantes de la reforma financiera fue que disparó el proceso de financierización de las principales producciones pampeanas. Dado que las elevadas tasas de interés registradas en esos años se transformaron en el precio relativo predominante de la economía, la producción pampeana pasó de regirse sobre la base de dos rentabilidades para hacerlo por tres: la financiera, la agrícola y la ganadera; imponiéndose la primera por sobre las otras.
3. **Transformaciones en el sector industrial y cambio en el patrón de acumulación:** en primer lugar la actividad industrial se redujo significativamente, cayendo no sólo su incidencia en el total de la economía sino también la ocupación de la capacidad instalada. Asimismo, al interior de la misma estructura industrial, las producciones que previamente habían liderado el proceso de desarrollo, como el complejo metalúrgico y metalmecánico, perdieron participación frente a los bienes intermedios, como petroquímicos y cemento, papel. Asimismo, el salario real y los costos salariales se contrajeron significativamente en los sectores industriales mientras que se incrementaron los niveles de concentración económica y extranjerización.

¿Hay alternativas?

Desde que fue sancionada en 1977, la ley de entidades financieras atravesó por múltiples modificaciones y reformas, bajo la misma dictadura y distintos gobiernos, incluyendo el alfonsinismo, menemismo, De la Rúa, kirchnerismo. Para tener una idea, el proyecto original tuvo cerca de 190 reformas a través de diferentes instrumentos legales como leyes, decretos, resoluciones administrativas y observaciones/normativas del Banco Central. La primera se realizó apenas dos años después de su sanción, por la propia dictadura que modificó el artículo 56 mencionado en la sección previa. Luego le siguieron otras dos reformas, en 1982 y 1983.

Con la vuelta de la democracia, fue el menemismo el que más se interesó por reformar la ley y, con un par de retoques, profundizó su espíritu liberal. En 1992 se eliminó el sistema de garantía de los depósitos y en 1995 se privatizó. En 1994, a través de un decreto, Carlos Menem eliminó los requisitos adicionales para el ingreso de las entidades de capital extranjero, que a partir de entonces tuvieron igualdad de tratamiento que las entidades nacionales.

A pesar de estos numerosos cambios, el espíritu de la Ley continúa siendo el que le imprimió Martínez de Hoz, aún es una ley de la dictadura con el espíritu de la dictadura. El sector financiero, el capital financiero, se encuentra cada vez más concentrado y extranjerizado y mantiene gran parte de las libertades otorgadas por la reforma de 1977. Para tomar dimensión de este proceso, al entrar en vigencia la Ley en junio de 1977, había en nuestro país 725 instituciones financieras en funcionamiento, de las cuales más de 600 eran entidades financieras no bancarias. Al día de hoy sólo se encuentran funcionando 75 de estas entidades, de las cuales 61 son bancos. El sistema financiero se concentró de manera tal que tan solo 10 bancos –en su mayoría extranjeros– controlan más del 70% del mercado privado y los bancos públicos se redujeron a menos de un tercio de los que eran.

Es importante mencionar que hubo muchos proyectos por derogarla y sancionar una nueva ley que regule el funcionamiento de las entidades financieras. No obstante, ninguna logró el apoyo o adhesión necesaria para avanzar y desplazar finalmente una de las leyes troncales del modelo económico de la dictadura. El proyecto más difundido y discutido, que ha sido presentado en más de una ocasión, es el impulsado por el diputado Carlo Heller. Desde el año 2010 ha presentado cuatro proyectos para la derogación de la Ley 21.526, impulsando una ley de Servicios Financieros orientada al desarrollo económico, donde (1) se declare la actividad financiera como un servicio público, (2) se regulen las operaciones que pueden realizar y las tasas de intereses, (3) se proteja al usuario y (4) se dirija el crédito hacia los sectores productivos. Sin embargo, claro está que el poder concentrado alcanzó tales niveles que prácticamente pudo frenar cualquier intento de derogación de la ley que les otorga control de recursos y libertad.

Comentarios finales

A lo largo del texto se ha destacado que, si bien parecen tiempos lejanos, el Estado a través de la autoridad monetaria ha jugado un papel importante en la expansión del crédito disponible para el sector productivo y en la canalización de recursos financieros hacia la economía real.

Sin embargo, la autoridad monetaria también ocupó un importante rol en la conformación de la tasa de interés interna, el costo del endeudamiento externo del sector privado y, por lo tanto, del diferencial de tasas. El endeudamiento de la propia entidad post desfinanciamiento a partir de la desnacionalización y descentralización de los depósitos, fue un factor clave en la expansión del capital dominante tanto local como extranjero. El Estado se ha hecho cargo en más de una ocasión de una porción significativa de la deuda externa e

interna del sector privado, centralmente de la banca privada, y ha otorgado también importantes subsidios y transferencias hacia los integrantes del bloque de poder financiero.

La reforma financiera impulsada por la dictadura supuso uno de los mayores cambios estructurales de nuestro país en los últimos años y modificó sustancialmente las condiciones de acumulación de capital. Como consecuencia, impulsó el desarrollo de un mercado de capitales de corto plazo y elevada liquidez, que en muchas ocasiones operó como factor de inestabilidad del sistema económico en su conjunto, poder que detenta hasta el día de hoy. La reforma, con la Ley de Entidades Financieras como uno de sus principales pilares, permitió la consolidación de un sistema con predominio de las finanzas especulativas por sobre la producción industrial.

A pesar de que se han cumplido ya 45 años de la reforma y que las modificaciones que ha tenido la misma a lo largo de los años han sido menores, el espíritu de la normativa instaurada por la dictadura cívico-militar más violenta de nuestra historia continúa vigente y configura los parámetros de funcionamiento del sistema financiero local y sus instituciones. Dada su centralidad, resulta fundamental –y debería ser una prioridad en la agenda de gobierno– derogar las leyes que dieron forma a la reforma financiera y transformar de raíz el papel del sector financiero en la economía argentina, para consolidarlo como instrumento clave de un verdadero proceso de desarrollo económico.

Referencias

Barbagallo, L., y Rougier, M. (2018). La reforma financiera de 1946 y el sector industrial en Argentina durante el peronismo (1946-1955): los casos de Alpargatas, S. A., y Acindar, S. A.. *América Latina en la historia económica*, 25(3), 71-102. <https://doi.org/10.18232/alhe.936>

Allami, C.; Piqué, M. y Cibils, A. (2014). La regulación del sistema bancario y su vinculación con los objetivos de política económica (1945-1976); Instituto Argentino para el Desarrollo Económico; Realidad Económica; 286; 8-2014; 12-36

Oglietti, G. y Paez, S. (2022). *La mano visible de la banca invisible. Renta y lucro extraordinario de las finanzas en América Latina*. España: Mármol-Izquierdo.

Santarcángelo, J. (2017). La reforma financiera de 1977 como pilar del endeudamiento externo. *Voces en el Fénix*. Disponible en: <https://vocesenelfenix.economicas.uba.ar/la-reforma-financiera-de-1977-como-pilar-del-endeudamiento-externo/>