

# CESPA

Centro de Estudios de la Situación  
y Perspectivas de la Argentina

**Diagnóstico y perspectivas del sistema financiero argentino**  
**II) El sistema financiero de la argentina bajo el régimen de**  
**convertibilidad y la transición a un nuevo modelo de intermediación**

*Mario Damill*  
*Nicolás Salvatore*  
*Lucio Simpson*  
*diciembre de 2003*



**Universidad de Buenos Aires**  
**Facultad de Ciencias Económicas**



Av. Córdoba 2122 (C 1120 AAQ) Ciudad de Buenos Aires  
Tel./Fax: 54-11-4370-6130 – E-mail: [cespa@econ.uba.ar](mailto:cespa@econ.uba.ar)  
<http://www.econ.uba.ar/cespa.htm>

**CESPA**

Centro de Estudios de la Situación y Perspectivas de la Argentina

Primera edición: febrero 2004

Imprenta de la Facultad de Ciencias Económicas  
Universidad de Buenos Aires  
Av. Córdoba 2122  
(C1120AAQ) Ciudad de Buenos Aires, República Argentina  
Tel/Fax (54.11) 4370.6130  
e-mail: [cespa@econ.uba.ar](mailto:cespa@econ.uba.ar)

Queda hecho el depósito que marca la ley

## Indice

<b>1.1. Introducción</b> .....	5
<b>1.2. Primer período (abril 1991-diciembre 1994)</b> .....	8
<b>1.3. La orientación de los cambios regulatorios en la esfera bancaria y su implementación (1991-1994)</b> .....	12
<b>1.4. Segundo período (1995-1996): crisis, depuración y consolidación</b> .....	15
<b>1.5. Los cambios estructurales en el sector bancario: concentración, privatizaciones, bancos extranjeros y el fortalecimiento del marco regulatorio</b> .....	22
<b>1.6. El marco regulatorio que definió el nuevo régimen</b> .....	26
<b>1.7. Tercer subperíodo (1997-agosto 1998): rápido crecimiento en un contexto de cambio. Se consolida un nuevo régimen</b> .....	37
<b>1.8. Cuarto período (septiembre 1998-febrero 2001): el sistema en su fase madura</b> .....	39
<b>1.9. Altas tasas y baja rentabilidad. La ineficiencia estructural del sistema “maduro”</b> .....	44
<b>1.10. Quinto período (marzo-diciembre 2001)</b> .....	49
<b>1.11. El marco regulatorio frente a la crisis (2000-2001): la tensión entre “profilaxis” y flexibilización</b> .....	52
<b>1.12. El desempeño del sistema en la fase crítica: apariencia vs. realidad</b> ...58	
<b>1.13. Evaluación crítica del régimen bancario bajo la convertibilidad</b> .....	60
<b>1.14. Sexto periodo (desde diciembre de 2001 hasta la actualidad)</b> .....	70
<b>1.15. Situación actual y perspectivas futuras del sistema financiero</b> .....	77
<b>Referencias bibliográficas</b> .....	95
<b>Anexo</b> .....	98
Cuadro 1. Sucursales y cantidad de empleados .....	98
Cuadro 2. Evolución de la cantidad de entidades financieras a fines de cada período .....	98
Cuadro 3. Concentración del depósito y préstamos totales .....	99
Cuadro 4. Financiamiento por actividad .....	99
Cuadro 5. Financiaciones por actividad .....	100
Cuadro 6. Tasa de interés para préstamos, promedios anuales.....	100
Cuadro 7. Tasa de interés para préstamos, promedios anuales.....	101
Cuadro 8. Calidad de Cartera del Sistema Bancario.....	101
Cuadro 9. Evolución de los estados contables (en pesos).....	102
Cuadro 10. Evolución de los estados contables (en dólares) .....	102
Cuadro 11. Evolución de los estados contables (en pesos constantes) .....	103
Cuadro 12. Depósitos y Préstamos a fin de cada período. ....	103

Este trabajo se realizó como parte de un estudio más amplio sobre los desafíos y oportunidades que presenta el sistema financiero local si se desea promover el microcrédito, una actividad que parece muy retrasado en relación a lo que pueden ser sus posibilidades potenciales en la Argentina. El estudio global fue encarado gracias a la ayuda de la Fundación Ford, a quien se le agradece su interés y generosa colaboración. El proyecto fue dirigido por Jorge Schvarzer y cubrió diversos aspectos de la cuestión, desde los financieros hasta los sociales y operacionales. El texto que sigue presenta una reflexión sobre las relaciones financieras en la economía argentina durante la década del noventa como antecedente para evaluar la posibilidad de que ese sistema (ya desaparecido) pudiera contener organismos dedicados al microcrédito. Los autores fueron apoyados en esta tarea por Marcela Fraguas, Luciana Juvenal y Daniela Lañin Rottenberg

## **1.1. Introducción**

El sistema financiero argentino registró un importante crecimiento a lo largo de la década del noventa, favorecido por la remonetización inducida por la fuerte baja de la tasa de inflación, y estimulado por la entrada de capitales.

El volumen de depósitos se multiplicó por nueve entre marzo de 1991, el momento previo al establecimiento del régimen de convertibilidad, y diciembre del 2000. En ese mismo período los préstamos totales crecieron siete veces.

El ingreso masivo de entidades extranjeras y el fortalecimiento del marco regulatorio también contribuyeron a reforzar la confianza y a acelerar la renovación tecnológica de la actividad, la diversificación del menú de instrumentos financieros y la expansión del tamaño físico del sistema.

Pero la expansión de la actividad bancaria no fue un proceso lineal. Por el contrario, a lo largo de un período de algo más de una década, que se extiende desde abril de 1991 hasta diciembre de 2001, el sistema se vio sometido a una serie de shocks que produjeron reversiones transitorias en su crecimiento y cambios estructurales que redefinieron la naturaleza de su expansión. Estos cambios fueron frecuentemente inducidos por los incentivos creados por el marco regulatorio.

Por otro lado, a pesar del aumento observado en el nivel de “profundidad financiera” en la economía, los activos bancarios totales alcanzaron un máximo de sólo el 45% del PIB a fines del 2000, cifra que resulta muy modesta incluso en comparación con la observada en países como Chile o Brasil (170% y 130%, respectivamente).

Además, como los hechos posteriores han puesto de manifiesto, la aparente fortaleza que el sistema había alcanzado antes del comienzo de la recesión (a mediados de 1998) escondía serias debilidades estructurales, al tiempo que tampoco se cubrían adecuadamente las necesidades de financiamiento de los sectores productivos.

La actividad bancaria en Argentina se caracteriza, en rasgos generales, por su alto nivel de gastos administrativos, altas tasas de interés activas, bajos volúmenes de intermediación y elevados niveles de riesgo, tanto individual como sistémico. Estas características implican que el sistema bancario argentino tiene una muy baja eficiencia desde el punto de vista “social” no cumple adecuadamente su papel como motorizador del desarrollo económico ni funciona como una herramienta eficaz en el terreno distributivo que permita el acceso al financiamiento a sectores PYME o a individuos o regiones de bajos ingresos. A los efectos de comprender adecuadamente la evolución reciente del sistema hemos dividido la experiencia del sector bancario en seis períodos. Los primeros cinco tuvieron lugar bajo el régimen de convertibilidad y el sexto corresponde al período de transición que estuvo atravesando la actividad bancaria en el último año y medio. Los aspectos principales de cada período se indican a continuación:

1. abril 1991 – diciembre 1994. Este lapso está caracterizado centralmente por una rápida expansión de los depósitos y el crédito y una pronunciada caída de las tasas de interés. Se implementan importantes cambios legislativos que definen nuevas “reglas del juego” para la actividad bancaria. Las autoridades implementan un programa de mediano/largo plazo para mejorar la calidad del régimen regulatorio y elevar las normas prudenciales a los estándares internacionales fijados en las normas de Basilea. En esta etapa, la rápida expansión de los depósitos permite la supervivencia de numerosas entidades con serias debilidades que se manifestarían con crudeza en la crisis de 1995.
2. 1995 – 1996. El segundo período está dominado por la reestructuración del sistema bancario como consecuencia de los efectos derivados del shock del tequila, que produjo una drástica reducción del número de entidades, con el consiguiente aumento del grado de concentración. También caracterizan a este lapso el proceso de privatización de bancos provinciales y un significativo fortalecimiento del marco regulatorio, que en adelante sólo tendría cambios marginales.
3. 1997- agosto 1998. En el tercer período vuelve a acelerarse la tasa de crecimiento de los agregados monetarios y crediticios y se produce un fuerte ingreso de entidades extranjeras y la expansión del tamaño y proyección de las ya existentes en el país. Es una etapa de consolidación de la estructura del sistema financiero de los noventa y de su régimen de funcionamiento. El marco regulatorio fue completado (Basilea +) durante el período y el mapa bancario local permanecería prácticamente sin cambios significativos hasta el final de la convertibilidad.
4. septiembre 1998 – febrero 2001. El cuarto período comienza con las repercusiones locales de la crisis rusa de agosto de 1998 y se extiende hasta febrero de 2001. En dicho lapso la tasa de crecimiento de los depósitos se desaceleró fuertemente y la calidad de la cartera comenzó a resentirse pero, no obstante, los agregados monetarios siguieron creciendo hasta alcanzar su máximo histórico, al final de este período. El crédito al sector privado, en cambio, llega a un máximo a fines de 1998 y luego declina reflejando tanto una contracción de la demanda de préstamos como de la oferta. En esta etapa se produce, por primera vez durante la convertibilidad, un aumento de la exposición de los bancos con el sector público.
5. marzo 2001 – diciembre 2001. El quinto período abarca la crisis y está marcado por una continua y profunda caída de todas las fuentes de fondeo de los bancos, una drástica retracción del crédito y una fuerte suba de las

tasas de interés. Asimismo, se observa cierto relajamiento de las normas prudenciales por parte del BCRA, como un intento desesperado de atenuar el impacto de la crisis sobre las entidades y “ocultar” la magnitud del deterioro.

6. Desde diciembre de 2001 hasta la actualidad. El sexto período comienza con el “verdadero” final del régimen de convertibilidad, cuando se establece el llamado “corralito financiero”, y está caracterizado por la adaptación del sistema bancario y los agentes económicos a las nuevas condiciones vigentes. Dichas condiciones incluyen los problemas planteados por la devaluación, la pesificación de los pasivos en dólares, la reprogramación de depósitos, y la forma desordenada con que se “redistribuyeron” entre los distintos sectores las pérdidas ocasionadas por la quiebra del anterior régimen, en un proceso que, a fines de 2003, aún continúa.

Las líneas de demarcación que hemos establecido entre las distintas etapas por las que atravesó el sistema no siempre son absolutamente tajantes, ya que los procesos involucrados se desarrollan, en su mayor parte, en forma gradual y con frecuencia se superponen.

Pero cada uno de los períodos tiene una caracterización suficientemente fuerte como para ser útil, que se refleja en la evolución de las principales variables y en los cambios de estructura. Esto también permite asociar el análisis de ciertos temas con ciertos períodos. En este sentido, el marco regulatorio es analizado con más detalle una vez que alcanzó su forma prácticamente definitiva, durante el tercer período. En tanto, el tratamiento de los aspectos vinculados con la eficiencia y los costos de intermediación del sistema financiero durante la convertibilidad se basa fundamentalmente en la evidencia empírica correspondiente al cuarto período (agosto 1998 – febrero 2001). Es en dicha fase cuando el sector bancario alcanzó su “madurez”, o se aproximó más a lo que podríamos definir como su funcionamiento “ideal” en el régimen de convertibilidad<sup>1</sup> con libre movilidad de capitales.

El objetivo de este capítulo es, entonces, brindar un análisis integral de la evolución del sistema financiero desde el nacimiento del régimen de convertibilidad hasta la actualidad. Además de la descripción y evaluación de la dinámica del sistema a lo largo del tiempo, siguiendo la periodización arriba descrita, se pretende examinar en profundidad el diseño del marco regulatorio, los problemas estructurales del sistema bancario argentino y los

---

<sup>1</sup> Esto no significa que se trate de un funcionamiento “adecuado”. No se hace aquí un juicio de valor. Se señala, en cambio, que este es el período, dentro de la década del noventa, que más se acerca (aunque con diversas limitaciones) a lo que podría considerarse el régimen de funcionamiento normal del sistema bancario bajo las reglas del juego que se fueron estableciendo a lo largo del decenio.

factores que obstaculizan el surgimiento del crédito de largo plazo en moneda local.

La presentación de los temas está organizada del siguiente modo: en la sección 1.2 se estudia la dinámica del sistema financiero en el primer período y en la sección 1.3 se analiza la orientación de los cambios regulatorios implementados en dicho período; en la sección 1.4 se estudia el segundo período y el proceso de depuración y consolidación que lo caracterizó; el marco regulatorio que definió el nuevo régimen de funcionamiento del sistema bancario se explica con detalle en la sección 1.6; en las secciones 1.7 y 1.8 se examina la evolución del sistema financiero en el tercer y cuarto período, respectivamente, para luego evaluar, en la sección 1.9 las razones por las cuales el sistema exhibía un bajo nivel de rentabilidad al mismo tiempo que los márgenes de intermediación se mantenían elevados. El quinto período se examina en la sección 1.10, mientras que la 1.11 evalúa específicamente, para ese mismo lapso, las respuestas de las autoridades económicas a la tensión generada entre la demanda por una flexibilización de las normas regulatorias y la simultánea necesidad de fortalecer las defensas del sistema frente a una eventual crisis; la sección 1.12 plantea el contraste entre la situación gravemente deteriorada del sistema bancario en el quinto período y la realidad descrita por los indicadores habitualmente utilizados, como resultado del progresivo “ablande” regulatorio. en la sección 1.13 se hace una evaluación crítica del régimen bancario bajo la convertibilidad, considerando detalladamente los puntos débiles del esquema normativo, y la contribución relativa que pueden haber tenido en la debacle final; Las últimas dos secciones examinan la situación posterior a la crisis. En la sección 1.14 se estudia la evolución del sistema financiero a partir de diciembre de 2002 hasta la actualidad y, finalmente, en la sección 1.15 se analiza la situación actual del sistema bancario, sus perspectivas futuras y los principales problemas resolver para desarrollar un modelo de intermediación que sea capaz de brindar financiamiento de largo plazo en moneda local.

### ***1.2. Primer período (abril 1991-diciembre 1994)***

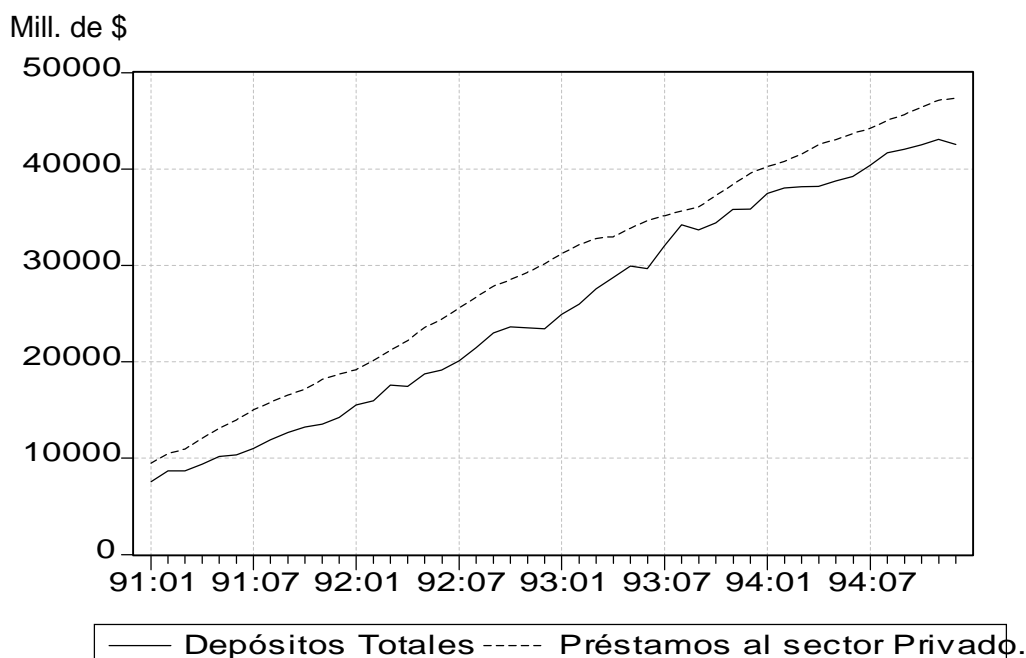
Esta etapa está caracterizada por una veloz expansión de los depósitos y el crédito, impulsados por la mayor estabilidad macroeconómica, la pronunciada baja de la inflación y la entrada masiva de capitales, características típicas de los programas de estabilización de precios basados en el anclaje del tipo de cambio. Además, en este período se establecieron las normas “fundacionales” que definirían el marco general de funcionamiento del sistema financiero hasta su crisis final en el año 2001.

El crecimiento de los agregados monetarios fue notable, aún cuando indudablemente se partía de niveles muy bajos. Entre marzo de 1991 y diciembre de 1994 los depósitos totales y el crédito al sector privado aumentaron 395% y 330%, respectivamente. Al mismo tiempo se verificó una



acentuada caída de las tasas de interés activas y pasivas, especialmente en términos nominales. Las tasas de interés pasivas<sup>2</sup> en pesos cayeron desde niveles cercanos al 100% anual en el primer trimestre de 1991 a un promedio del 14% en el resto de dicho año, llegando a niveles por debajo del 8% anual en 1993 y al 5,5% 1994. Las tasas activas en pesos<sup>3</sup>, a su vez, disminuyeron desde el 450% anual observado en el primer trimestre de 1991 a un promedio del 19,3% en 1994. Las tasas de interés en dólares, poco representativas a comienzos del período dado el bajo volumen de operaciones, llegaron a niveles del 12,2% y 6% para préstamos y depósitos, respectivamente. La fuerte caída de las tasas activas produjo una disminución del margen de intermediación de los bancos, especialmente en el segmento en pesos. Esta reducción es atribuible en gran medida al efecto positivo de la remonetización<sup>4</sup> de la economía, que permitió una baja importante de los costos operativos promedio del sistema.

**Gráfico 1. Evolución de depósitos y préstamos**  
(Enero 91 – Diciembre 94)



**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA

<sup>2</sup> Tasas de interés implícitas para el conjunto del sistema.

<sup>3</sup> Tasas de interés implícitas para el conjunto del sistema.

<sup>4</sup> El efecto de la monetización puede ser capturado por la variable "promedio de depósitos por cuenta". Los costos medios cayeron en menor medida por el incremento de la productividad física del trabajo y de la productividad del resto de los factores.

Dada la fuerte caída de la tasa de inflación, la tasa de interés real para el crédito en pesos no descendió significativamente. Sin embargo, este hecho tomado aisladamente puede llevar a una apreciación errónea de las condiciones de financiamiento vigentes por, al menos, tres motivos. En primer lugar porque la disponibilidad de crédito era mucho mayor en 1994 que en 1991. En segundo lugar porque la importancia de las financiaciones más caras en el total había caído<sup>5</sup>. En tercer lugar, porque el rápido crecimiento de los préstamos en dólares implicaba que la tasa de interés promedio pagada por el sector privado no financiero había disminuido más que lo que reflejaba la caída de la tasa activa promedio en cada moneda.

Esta importante mejora de los indicadores monetarios y crediticios respondió también, en alguna medida, a las fuertes señales por parte del gobierno de que se estaban estableciendo “reglas del juego” más estables que las vigentes en el pasado y que habría un compromiso ineludible por la estabilidad monetaria y la convertibilidad del peso. Aunque la credibilidad de las nuevas reglas nunca fue total, sí es claro que contribuyeron a disminuir significativamente la incertidumbre y que por largos períodos su continuidad, al menos en el corto y mediano plazo, no fue puesta en duda.

Ciertamente, los cambios en la “arquitectura jurídica” no fueron menores. Se destacan especialmente La Ley de Convertibilidad, La nueva Carta Orgánica del BCRA y los cambios en la Ley de Entidades Financieras. Con el lanzamiento de la Ley de Convertibilidad en marzo de 1991 se prohibió la indexación, tanto en los mercados de bienes como en los de factores y en el mercado financiero, se le otorgó validez legal a los contratos con independencia de la moneda en que estuvieran formulados<sup>6</sup> y se desregularon completamente las transferencias de capital con el resto del mundo. La falta de controles fue tan marcada que ni siquiera quedaban registros de las operaciones registradas en el mercado cambiario<sup>7</sup>.

La Ley de Convertibilidad estableció un régimen de tipo de cambio “ultrafijo”, aunque con mayor flexibilidad que en una simple caja de conversión. Un sistema de convertibilidad “puro” no tiene Banco Central y no tiene

---

<sup>5</sup> Este es el caso de los adelantos en cuenta corriente, los documentos a sola firma y los créditos personales.

<sup>6</sup> La estrategia de revertir la tendencia a la desmonetización a través del estímulo de un segmento en dólares en el sistema financiero local ya había sido adoptada con anterioridad a la Ley de Convertibilidad. Esta estrategia apuntó a captar una mayor proporción del ahorro interno ofreciendo activos financieros que resulten sustitutos más próximos del dólar. La Ley 23.578 de 1989 había otorgado mayor seguridad jurídica al régimen de captación de depósitos en divisas, ya que obligaba a las entidades financieras a devolver los depósitos en la misma moneda en que se habían realizado e impedía al BCRA disponer de esos fondos. El desarrollo de un segmento en dólares en el sistema financiero argentino también había sido facilitado por una serie de normas del BCRA (Comunicación “A” 1493 de julio de 1989 y “A” 1820 de marzo de 1991). Pero la dolarización de los portafolios recibió un estímulo adicional con la liberalización total del mercado cambiario (Comunicación “A” 1589 de diciembre de 1989 y “A” 1822 de abril de 1991).

<sup>7</sup> Esto fue modificado en 1995, cuando se volvió a exigir el registro de las operaciones.

absolutamente ningún espacio para la política monetaria. El BCRA poseía cuatro: los requisitos de liquidez, operaciones de compra-venta de títulos públicos (aunque limitadas en monto por la regla de convertibilidad y por la carta orgánica), las operaciones de pase y la compra-venta de moneda extranjera. Además, tal como está implícito en el hecho de que el BCRA pudiese operar en el mercado de títulos públicos emitidos por el gobierno nacional, podía naturalmente mantener una parte de su activo en dichos instrumentos, mientras que una caja de conversión sólo posee activos internacionales.

Al establecer un régimen de convertibilidad, se subordinaron otros objetivos de política económica a la defensa de la paridad cambiaria y se dejó inerme a la economía frente a la volatilidad de los movimientos internacionales de capitales, ya que la posibilidad de una esterilización exitosa estaba lejos del alcance de las autoridades monetarias, tanto por las restricciones impuestas por la regla adoptada como por la bajísima demanda de títulos públicos que existía cuando se implementó el plan de convertibilidad.

La base monetaria debía estar respaldada en un 100% con reservas internacionales y se establecían límites estrictos a la creación de dinero por medio de créditos al sistema financiero y al sector público. No obstante, el BCRA preservó cierto espacio de maniobra (insuficiente, como se vio posteriormente), ya que hasta el 33% de las reservas podía estar constituida en títulos públicos nacionales denominados en dólares<sup>8</sup>. Esto todavía le permitía al BCRA regular las fluctuaciones de corto plazo en la liquidez a través de operaciones de pase. Otros instrumentos utilizados con objetivos de control monetario fueron los cambios en las reservas internacionales excedentes y en los requisitos de encaje (o liquidez)<sup>9</sup>. En esos casos se amplió el uso del margen de traspaso de posiciones a períodos subsiguientes y ocasionalmente se redujeron las exigencias, aunque esto se transformó en una práctica recurrente en los últimos años de la convertibilidad (2000-2001).

Pero a pesar de la existencia de estos márgenes de acción, una de las debilidades más serias del régimen fue la drástica limitación que le imponía al BCRA en su papel de prestamista de última instancia, aspecto que, al menos hasta 1995, fue exaltado como una virtud por las autoridades. Dicha limitación se potenciaba por el rápido crecimiento del segmento de depósitos en dólares. Ese crecimiento no era visto como algo negativo por la conducción económica, bajo el argumento de que reforzaba la credibilidad de la política cambiaria bajo

---

<sup>8</sup> Valuados a precios de mercado. El límite fue de sólo el 20% hasta octubre de 1995 y se lo amplió como producto de las "lecciones" de la crisis del tequila. Las tenencias de dichos títulos no podían crecer más que un 10% por año calendario, según determinaba la Carta Orgánica del BCRA.

<sup>9</sup> Hasta el 12/08/93 los encajes sobre los depósitos a la vista y caja de ahorro fueron de 40%, mientras que el resto de los depósitos no requerían encaje. Las exigencias fueron subidas al 43% sobre los depósitos en cuenta corriente y caja de ahorro a partir del 12/08/93. Allí se estableció una exigencia del 3% para los plazos fijos menores a 60 días y del 0% para plazos mayores.

un régimen de convertibilidad, ya que permite que eventuales cambios de portafolio a favor de activos en dólares no impliquen necesariamente una reducción de los depósitos en el sistema bancario.

Dos consecuencias importantes del régimen monetario fueron que la política monetaria se tornó básicamente endógena<sup>10</sup> y que la tasa de interés en el mercado local quedó más estrechamente vinculada con la tasa internacional.

De este modo, las tasas pasivas en dólares se determinan adicionándole a la tasa internacional la prima de riesgo-país demandada por los inversores, mientras que las tasas en pesos tienen además un componente que representa el riesgo de devaluación de la moneda nacional.

### **1.3. La orientación de los cambios regulatorios en la esfera bancaria y su implementación (1991-1994)**

La orientación en materia de política bancaria seguida durante la década del noventa se inspiró claramente en el conjunto de ideas identificadas como el “*Washington Consensus*”. Buscó cambiar radicalmente el funcionamiento del mercado de capitales en general, incrementando el papel del sector privado en la asignación de los fondos y la evaluación del riesgo, y el de los “incentivos de mercado” en el comportamiento de los bancos.

Para ello, se consideró necesario eliminar las restricciones que, según esta visión, impedían un funcionamiento eficiente del sistema financiero y se pretendió maximizar su integración con el mercado internacional de capitales. Como se ha mencionado, el impulso liberalizador y desregulador llegó hasta el punto de eliminar todo control (e incluso registro) de los movimientos de fondos entre el país y el exterior.

En el campo específico de la legislación bancaria los principales cambios fueron la reforma de la Carta Orgánica del BCRA en septiembre de 1992, las modificaciones introducidas en la Ley de Entidades Financieras en noviembre de 1992, la eliminación del seguro de depósitos en diciembre del mismo año<sup>11</sup> y las modificaciones en las normas prudenciales. Todos estos cambios fueron consistentes con un enfoque que le daba primacía al “disciplinamiento” a través del mercado, en una versión extrema que luego se abandonaría como resultado de la crisis de 1995.

La nueva Carta Orgánica del BCRA aprobada en septiembre de 1992 estableció la independencia de la institución respecto del Poder Ejecutivo,

---

<sup>10</sup> Las variaciones en las reservas internacionales tienen un impacto directo en la economía a través de los cambios en la oferta monetaria y la tasa real de interés.

<sup>11</sup> También se tomaron medidas para desregular y desarrollar el mercado de capitales en general. En noviembre de 1991, el “Decreto de Desregulación” suprimió el impuesto sobre la transferencia de valores, eliminó el impuesto a los sellos que afectaba los contratos y desreguló las comisiones de los operadores de bolsa. Además, se cambió el marco legal de funcionamiento de la Comisión Nacional de Valores –CNV-, se incentivó la cotización de nuevas empresas y con la Ley de Obligaciones Negociables se buscó aumentar el tamaño del mercado (julio de 1991).

cambio que, a la postre, demostró ser casi puramente formal, lo cual respalda la idea de que la independencia del banco central es más una consecuencia de la salud económica de un país que una causa de su buen desempeño económico. La nueva Carta Orgánica elevó la jerarquía de la Superintendencia de Bancos, al categorizarla como una unidad semiautónoma dentro del BCRA. Además prohibió el financiamiento monetario del déficit fiscal y estableció severos límites en el otorgamiento de redescuentos<sup>12</sup> y en las operaciones de mercado abierto, continuando en la dirección de restringir la autonomía de la política monetaria y el papel del BCRA como prestamista de última instancia. La nueva Carta Orgánica también le prohibió al BCRA contraer pasivos remunerados o remunerar los encajes o requisitos de liquidez. En conjunto, estas medidas apuntaban a eliminar la posibilidad de que surgiera un déficit cuasi-fiscal. Por otro lado, la nueva Carta Orgánica virtualmente eliminó la posibilidad de que el BCRA garantizara los depósitos bancarios. El régimen sería definitivamente abolido en diciembre de 1992, cuando se estableció un fondo basado en la contribución voluntaria de las entidades financieras, aunque su escasa magnitud en relación a los depósitos no incentivó a los bancos a participar. Una vez conocida la decisión de algunas entidades importantes de no contribuir al fondo, la decisión de participar por parte de un banco podía ser interpretada como un signo de debilidad, lo cual, sumado al costo, tornaba al inviable al esquema

Los cambios en la Ley de Entidades Financieras complementaron los realizados en la Carta Orgánica y se introdujeron cláusulas específicas que tienden a evitar la “administración de pasivos” y la “apuesta por la resurrección” por parte de accionistas, directores y gerentes<sup>13</sup>. En consonancia con la orientación general de la política bancaria, se pretendió que los depositantes participaran del riesgo de la actividad financiera. De todos modos, la ley estableció un régimen de privilegio para pequeños depositantes<sup>14</sup>. Por otro lado, una modificación de la ley le otorgó igualdad de

---

<sup>12</sup> Cuyo uso fue esporádico hasta la crisis de 1995.

<sup>13</sup> El primer concepto se refiere a que una vez perdido el capital el accionista del banco tiene incentivos a endeudarse para “apostar” nuevamente con la esperanza de que su fortuna se revierta. El hecho de que la deuda la paguen los depositantes (o un fondo de garantía o el gobierno) es uno de los componentes del *moral hazard* característico de estas situaciones.

La apuesta por la resurrección tiene lugar cuando, producida la liquidación de una entidad después de un proceso de intervención, el accionista tiene una oportunidad adicional de apostar a la resurrección en el sistema judicial. Hasta la reforma, el BCRA podía tener que devolver todo el pasivo del banco mediante la garantía de depósitos y, en una segunda instancia, el activo de la entidad. En ausencia de costo de ejecución de la garantía, el depositante (al igual que la gerencia y el accionista) tiene incentivos a depositar en entidades de alto riesgo porque participa de los beneficios sin sufrir ningún costo.

<sup>14</sup> Todavía vigente, por la cual estos tienen privilegio “especial, exclusivo y excluyente” sobre los fondos disponibles en concepto de efectivo mínimo y por la realización de activos no otorgados en garantía de operaciones. A continuación siguen en el orden de privilegio los depósitos constituidos a plazos mayores de 90 días y finalmente el remanente de los depósitos.

tratamiento a los bancos extranjeros respecto de los nacionales, un punto muy relevante en lo concerniente a la apertura de nuevos bancos. Ya en un contexto de absoluta desregulación financiera, el BCRA levantaría a fines de 1993 la única restricción significativa que quedaba: se eliminó el “bloqueo” a la entrada de nuevas instituciones al sistema financiero, medida que había estado vigente desde la crisis financiera de 1981.

En materia de regulaciones prudenciales, en el subperíodo 1991-1994 el BCRA procuró acercar al sistema bancario argentino a los estándares internacionales en materia de capitalización, contabilización, previsionamiento y auditoría y se hicieron incipientes esfuerzos por mejorar la calidad de la supervisión bancaria. Las normas prudenciales comenzaron a converger hacia las recomendadas en “Basilea I”, particularmente en lo concerniente a los requisitos de capital. Estos, que más tarde sí operarían como una restricción efectiva, no fueron inicialmente difíciles de imponer, dado que en 1991-1992 el sistema contaba con una muy reducida base de depósitos y, por ende, los bancos estaban altamente capitalizados. Hacia fines de 1992 los bancos ya debían tener un capital equivalente a 9,5% de los activos de riesgo, porcentaje que debía aumentar un 0,5% cada seis meses hasta alcanzar el 11,5% en enero de 1995. Pero en diciembre de 1994 el nivel de capital efectivo de los bancos llegaba al 14% de los activos de riesgo, muy por encima del 8% recomendado en Basilea I y del exigido en otros países emergentes.

Para apuntalar la liquidez del sistema se mantuvieron elevados encajes. Estos eran muy altos sobre los depósitos a la vista, aunque bajos sobre los depósitos a plazo, y no reflejaban diferencias en la liquidez relativa entre estos depósitos sino la inelasticidad de la demanda de depósitos en cuenta corriente y caja de ahorro (con la idea de evitar la desintermediación).

En general, hacia 1994 los encajes representaron una restricción operativa para los grandes bancos privados nacionales, que tenían importantes montos en cuenta corriente y caja de ahorro. En cambio, los bancos del interior enfrentaron su restricción operativa en el requisito de capitales mínimos, una limitación que se agudizaría tras la crisis y operaría como un incentivo para la concentración y la extranjerización.

Sin embargo, estas iniciativas no estuvieron a la altura de las necesidades impuestas por la rigidez del esquema monetario/cambiario vigente. Además se cometió un error ingenuo que quedaría en evidencia durante la corrida de depósitos de 1995: la abolición del régimen de seguro de depósitos (diciembre de 1992), medida cuyo argumento fundamental fue la necesidad de atenuar el “*moral hazard*”, inherente a dicho tipo de seguro. En definitiva, a pesar de ciertos avances el proceso de fortalecimiento regulatorio estaba en un estado embrionario cuando el sistema tuvo que afrontar su primer gran *test* frente a un shock adverso con la crisis de 1995.

La relativa falta de exigencia del marco regulatorio combinada con el rápido crecimiento de los depósitos y el crédito hicieron que el sistema se mantuviera

estable en términos del número de entidades y la participación relativa de los distintos grupos de bancos. Entre 1992 y 1994 apenas se produjo el cierre de algunas entidades financieras no bancarias e incluso se abrieron algunos nuevos bancos, que buscaban aprovechar las circunstancias favorables creadas por la fase expansiva del ciclo económico. También se produjo un tímido comienzo del proceso de privatización de la banca pública, con la venta de tres entidades.

En definitiva, a diferencia de lo que ocurriría en el resto de la década del noventa, el período 1991-1994 se caracterizó por una falta de depuración del sistema bancario, a pesar de que las autoridades ya habían comenzado a crear incentivos para la concentración a través de los cambios regulatorios. Sin embargo, el contexto macroeconómico muy favorable y el relativamente fácil acceso a fuentes de fondeo en rápido aumento facilitó la supervivencia de entidades que eran inviables o arrastraban deficiencias latentes que se manifestarían con crudeza en contextos menos propicios.

En efecto, el fuerte crecimiento económico durante el subperíodo y la importante suba del precio de los activos, en combinación con altos niveles de capital, les permitieron sobrevivir a un conjunto de entidades que tenían significativas debilidades subyacentes, las cuales recién se manifestarían con crudeza en la situación de *stress* generada por el efecto tequila. Esto fue especialmente notorio en el caso de los bancos provinciales, que pudieron conseguir un fondeo alternativo para reemplazar al provisto por el BCRA. Así, el crédito del BCRA a estos bancos pasó de representar un 70% del activo de dichas instituciones en 1990 a sólo el 5% en 1994. Pero a pesar del favorable contexto macroeconómico el nivel de la cartera irregular de los bancos públicos ascendía al 30% al final del subperíodo.

#### **1.4. Segundo período (1995-1996): crisis, depuración y consolidación**

El segundo subperíodo (1995-1996) está dominado por la reestructuración del sistema bancario como consecuencia de la crisis bancaria detonada por el llamado “efecto tequila”, que produjo una drástica reducción del número de entidades, con el consiguiente aumento del grado de concentración. Como ya se ha indicado, también caracterizan a este subperíodo el proceso de privatización de bancos provinciales y un significativo fortalecimiento del marco regulatorio, que en adelante sólo tendría cambios relativamente marginales.

La corrida bancaria provocó una caída de los depósitos por 8 mil millones de pesos/dólares entre diciembre de 1994 y mayo de 1995, equivalente a 18% del total de depósitos<sup>15</sup> y el BCRA perdió 5 mil millones de dólares (30% de las reservas internacionales líquidas). Sólo en 1995 se cerraron 51 instituciones (12 fueron liquidadas y 39 desaparecieron a través de fusiones).

---

<sup>15</sup> Los depósitos totales cayeron de 45.600 millones de dólares el 20 de diciembre de 1994 a un mínimo de 36.800 millones el 12 de mayo de 1995.

Si bien es innegable que el detonador de la crisis fue un shock externo, también es cierto que la vulnerabilidad macroeconómica de Argentina creó un terreno propicio para la corrida. Pero debe resaltarse que el marco regulatorio para el sistema creado a partir de 1992 adolecía de serias deficiencias de diseño, principalmente la falta de un régimen de seguro de depósitos y las limitaciones del BCRA como prestamista de última instancia. A esto se le sumó la falta de una acción decidida por parte de las autoridades desde el comienzo (al principio pensaron que se trataba meramente de un ataque contra el peso) y la historia argentina de crisis financieras, todos factores que llevaron finalmente a que la corrida fuera sistémica

La dinámica de la corrida fue bien distinta de la que se observaría más tarde, en el año 2001. La fuga de depósitos comenzó en los bancos mayoristas y luego se fue extendiendo al resto del sistema. Estos eran los más vulnerables debido a su alta exposición en títulos públicos, cuyos precios cayeron fuertemente, combinada con un muy bajo nivel de depósitos en cuenta corriente y, por consiguiente, escasas reservas líquidas en el BCRA, ya que los depósitos en cuenta corriente tenían un encaje del 40% mientras que los depósitos a plazo fijo no requerían encaje<sup>16</sup>. Los segundos en la “fila” fueron los bancos cooperativos, los privados de menor tamaño, incluyendo muchos del interior del país, y algunos bancos provinciales, los cuales se vieron perjudicados por la baja calidad de su cartera crediticia, que ni siquiera les permitió recuperar los préstamos de corto plazo. Pese a afectar a estas entidades, no puede afirmarse que, por lo menos hasta marzo, la corrida haya tenido características de sistémica (además fue liderada por retiros de residentes y sólo en la última etapa se “contagió” a los por entonces todavía escasos depósitos de no residentes). En efecto, en enero y febrero los bancos privados más grandes (bancos “universales”) y las mayores entidades públicas ganaron depósitos a expensas del resto de las instituciones. Esta “fuga hacia la calidad”, en oposición a una corrida sistémica, le permitió a las autoridades económicas atender las necesidades de liquidez sin violentar los rígidos límites impuestos por la Carta Orgánica del BCRA de 1992. Así, el Banco Nación se convirtió en un canalizador de la asistencia provista por el Banco Central que, para no violar la “letra” de la Carta Orgánica de 1992, tuvo que ser indirecta. En la práctica, el BNA funcionó como eje de un mecanismo de redistribución de fondos desde las entidades con excedentes hacia las entidades con deficiencias de liquidez<sup>17</sup>. Además, a fines de enero el BCRA

---

<sup>16</sup> Tal vez el caso paradigmático, y con mayor repercusión pública, fue el del Banco Extrader, propiedad de Marcos Gastaldi.

<sup>17</sup> El mecanismo consistió en una absorción de fondos (680 millones) desde las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA a una cuenta especial abierta en el BNA. Para ello fue necesario exigir un encaje de saldo fijo de 2% de los depósitos existentes a noviembre de 1994. Simultáneamente el BCRA retiró los fondos de ciertas cuentas de corresponsales del exterior para depositarlos en el BNA. Con estos fondos se atendieron las necesidades de caja de los bancos más afectados por la pérdida



resolvió que los depósitos que las entidades financieras mantenían en el mismo estuvieran denominados en dólares, aún cuando correspondieran a inmobilizaciones sobre depósitos en pesos<sup>18</sup>. El objetivo fue anticiparse a un posible cambio gradual de pesos a dólares por parte de los bancos y emitiendo una señal de confianza.

Pero la corrida se aceleró, convirtiéndose en sistémica, en las dos primeras semanas de marzo, cuando casi todos los bancos del sistema perdieron depósitos (casi la mitad de la caída total de depósitos en la crisis tuvo lugar en esas dos semanas). Además, la disminución de los depósitos afectó también a los denominados en dólares, cuyo monto había aumentado en la primera etapa de la corrida. Las tasas de interés subieron fuertemente y el crédito interbancario quedó restringido a un conjunto de entidades de primera línea. Como consecuencia, varias instituciones solventes pero ilíquidas quedaron al borde del colapso.

Frente a esta situación, además de bajar las exigencias de efectivo mínimo, atenuar las multas por incumplimiento de dicha exigencia y considerar el encaje técnico como parte de los requisitos, las autoridades usaron intensivamente la operatoria de redescuentos y operaciones de pase. En todo el proceso el BCRA financió casi el 70% de la caída de depósitos; un 40% se cubrió a través de la reducción de encajes y el 30% restante operando como prestamista de última instancia<sup>19</sup>.

Habiendo quedado en evidencia que la Carta Orgánica de 1992 había fracasado y que resultaba una “camisa de fuerza” que impedía enfrentar la crisis con la flexibilidad que las circunstancias requerían, las autoridades decidieron introducir algunos cambios para aumentar la capacidad del BCRA para brindar asistencia. Las modificaciones flexibilizaron los mecanismos de redescuento ampliando los topes máximos, tanto en lo referente a los plazos para su cancelación como al monto de la asistencia para cada una de las entidades<sup>20</sup>.

---

de depósitos. La asistencia del BNA se recibía contra la garantía o cesión de sus carteras de crédito. El encaje adicional se mantuvo hasta el mes de junio de 1996.

<sup>18</sup> En la práctica, esto se tradujo en la unificación de las cuentas corrientes en pesos y a la vista en dólares de las entidades en el BCRA, con la conversión automática a dólares de los saldos de dichos bancos. Esto significa que, independientemente de la moneda en la cual se realizaban las operaciones al final del día se generaban saldos en dólares que servían para atender en forma indistinta operaciones en pesos o en dólares.

<sup>19</sup> Se otorgaron 1.700 millones de pesos/dólar en redescuentos y 300 millones en operaciones de pase contra títulos públicos. De la caída total de los depósitos por 8.000 millones de pesos/dólar, 4.000 millones se cubrieron con pérdida de reservas, 2.000 millones con redescuentos y pases, 1.000 millones con reducción de crédito y otros 1.000 millones con préstamos externos.

<sup>20</sup> Básicamente se le permitió al BCRA otorgar redescuentos por plazos superiores a los 30 días y por montos que excedieran la responsabilidad patrimonial computable del banco tomador de los fondos (capital “regulatorio”). Para respaldar la cobrabilidad de los desembolsos se estableció que, además de las garantías requeridas de los accionistas de las entidades, los bancos debían preñar como mínimo el capital de control.

Un factor clave para contener la corrida fue la asistencia provista por los organismos multilaterales. El acuerdo alcanzado en marzo con el FMI permitió el acceso a financiamiento por 7.000 millones de dólares y el Banco Mundial y el BID habilitaron líneas de crédito por 2.000 millones. Con parte de esta asistencia, más los fondos obtenidos con la colocación “semi-compulsiva” del llamado “Bono Patriótico” en el sector privado, se crearon dos fondos fiduciarios cuyo objetivo era la reestructuración de la banca privada, fundamentalmente del interior del país, y de la banca pública provincial.

Otra medida fundamental para superar la crisis fue la implementación en abril de un régimen de seguro de depósitos que inicialmente cubrió las imposiciones por hasta 20 mil pesos (posteriormente extendida a 30.000 pesos), y que estuvo asociada a la marcada desaceleración de la fuga de depósitos que se verificó desde mediados de abril. Este seguro obligatorio y oneroso para las entidades está administrado por la empresa Sociedad Administradora del Sistema de Garantía de los Depósitos (SEDESA), constituida por el Estado y un fideicomiso formado por las entidades financieras. La prima que pagan los bancos está vinculada con el nivel de riesgo de la cartera<sup>21</sup>. El restablecimiento del seguro de depósitos fue una de las pocas medidas implementadas a partir de 1995 que no tendieron a perjudicar a las entidades de menor tamaño. En efecto, una vez superada la crisis sistémica benefició relativamente más a los pequeños y medianos bancos privados nacionales. Esto se debe a que la ausencia del seguro de depósitos tiende a beneficiar la posición de los bancos extranjeros y de los grandes bancos públicos nacionales, que son percibidos como “demasiado grandes para caer”.

El efecto más contundente de la crisis fue, de todos modos, el haber desencadenado un acelerado proceso de concentración. Además de las instituciones que desaparecieron, la corrida dejó a un conjunto de entidades sobrevivientes en una situación muy precaria. Dichos bancos fueron beneficiados con mucha asistencia del BCRA, en parte porque la magnitud de la crisis y la profunda caída de los valores de los activos hicieron difícil poder diferenciar entre problemas de liquidez y problemas de solvencia en plena corrida. Pero en los tres años posteriores a la crisis continuaría la desaparición de las entidades que habían quedado “malheridas”. Un hito en este proceso fue la caída de los bancos Patricios y Mayo en 1998, dos ejemplos del fenómeno que constituyó la casi desaparición de la banca cooperativa<sup>22</sup> (en la cual el Credicoop es una notable excepción). Ciertamente, el costo de la crisis en cuanto a reducir la cobertura sectorial y regional del sector bancario fue mucho mayor que el costo a nivel agregado. El crédito al sector privado

---

<sup>21</sup> La alícuota mensual tiene un nivel mínimo de \$1,5 por 10.000, y puede ascender hasta \$3 por \$10.000 en función del nivel de riesgo de la entidad.

<sup>22</sup> Durante la crisis y en los cuatro años posteriores cerraron 28 bancos cooperativos y 5 bancos mayoristas.

apenas cayó en 1.100 millones de pesos (2%), principalmente gracias al elevado nivel de encajes vigente antes del estallido de la crisis. Sólo en 1995 el total de los depósitos en las instituciones liquidadas ascendió a 958 millones de pesos, y los depositantes perdieron aproximadamente la mitad de esta suma (477 millones), mientras que los tenedores de bonos perdieron 249 millones. Esto significa que la resolución de la corrida constituyó un récord de disciplina de mercado con pocos precedentes históricos<sup>23</sup>.

**Tabla 1. Consecuencias de la crisis del Tequila**

Número de instituciones(Dic.94)	205
Instituciones liquidadas	12
Número de fusiones	39
Nuevas instituciones	4
Número de instituciones(Dic.95)	158
Instituciones suspendidas y posteriormente fusionadas	2
Total de depósitos en instituciones liquidadas(1)	958
Pérdida total estimada de depósitos(1)	477
Pérdida total estimada de otros pasivos(1).	249

(1) En millones de pesos.

**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA

Para facilitar el proceso de reestructuración bancaria, se introdujeron cambios en la Carta Orgánica y en la Ley de Entidades Financieras que le permiten al BCRA segregar ciertos activos y las obligaciones prioritarias (depositantes y BCRA) de las entidades en dificultades y por lo tanto, vender las partes de cada banco que se pueden mantener operativas. La idea es crear un banco “limpio” que puede ser vendido y otro banco “residual” que puede ponerse bajo la figura de un fideicomiso respaldado por bonos (y que va generando un flujo de pagos para afrontar los pasivos).

Además, el art. 35(bis) de la Ley de Entidades Financieras estableció que el BCRA puede autorizar la reestructuración de una institución bancaria con carácter previo a considerar la revocación de su autorización para funcionar.

En definitiva, la crisis bancaria de 1995 fue resuelta con un costo (cuasi) fiscal notablemente bajo y sus efectos sobre la trayectoria de los agregados

<sup>23</sup> En las últimas semanas de la crisis la magnitud del efecto “fuga hacia la calidad”, que benefició a los bancos más grandes, fue mucho mayor que la caída absoluta de los depósitos del sistema.

monetarios y crediticios fueron transitorios. La recuperación de los depósitos fue tomando impulso a lo largo del segundo semestre de 1995 y en diciembre la caída acumulada ya se había reducido a “sólo” el 5,2% con comparación con los niveles del mismo mes de 1994.

El carácter transitorio de la crisis financiera hizo que la disminución del PIB también lo fuera, en una economía que era mucho más dependiente del crédito (al menos del canalizado a través de los circuitos formales) que en la década del ochenta, y la recesión sólo duró tres trimestres según la serie desestacionalizada<sup>24</sup>.

En 1996 los depósitos totales crecieron un 23,9%, alcanzándose nuevos picos de monetización para la década. Sin embargo, la crisis bancaria de 1995 dejó una huella indeleble que no se revertiría en el futuro: un aumento del nivel de dolarización. Frente a una caída del 10,8% de los depósitos en pesos, los denominados en dólares sólo disminuyeron un 0,1% en 1995. Si bien la tasa de crecimiento de los depósitos en moneda local volvería a prevalecer en 1996, a partir de 1997 la trayectoria de las captaciones en dólares sería siempre superior a la de aquellas efectuadas en pesos hasta la crisis final en diciembre del 2001.

Por el lado del crédito, el comportamiento de los agregados fue mucho más atenuado que en los depósitos, tanto en la crisis como en la recuperación posterior, reflejando el mayor plazo promedio a que están colocados los activos de los bancos y su baja liquidez en situaciones de *stress*. Los préstamos al sector

privado registraron una caída acumulada del 4,5% entre diciembre de 1994 y mayo de 1995 y a diciembre de ese último año ya superaban en un 0,6% a su nivel previo a la crisis<sup>25</sup>.

En 1996 crecieron un 9,3%, muy por debajo del aumento de los depósitos, debido fundamentalmente a que las entidades buscaron aumentar su liquidez, proceso que, por otro lado, fue forzado por los cambios regulatorios. También se observó un aumento de la dolarización por el lado del crédito como contrapartida de la observada en los depósitos<sup>26</sup>. A fines de 1996 el crédito en dólares representaba 60,7% del total, comparado con un 56,7% a diciembre de 1994.

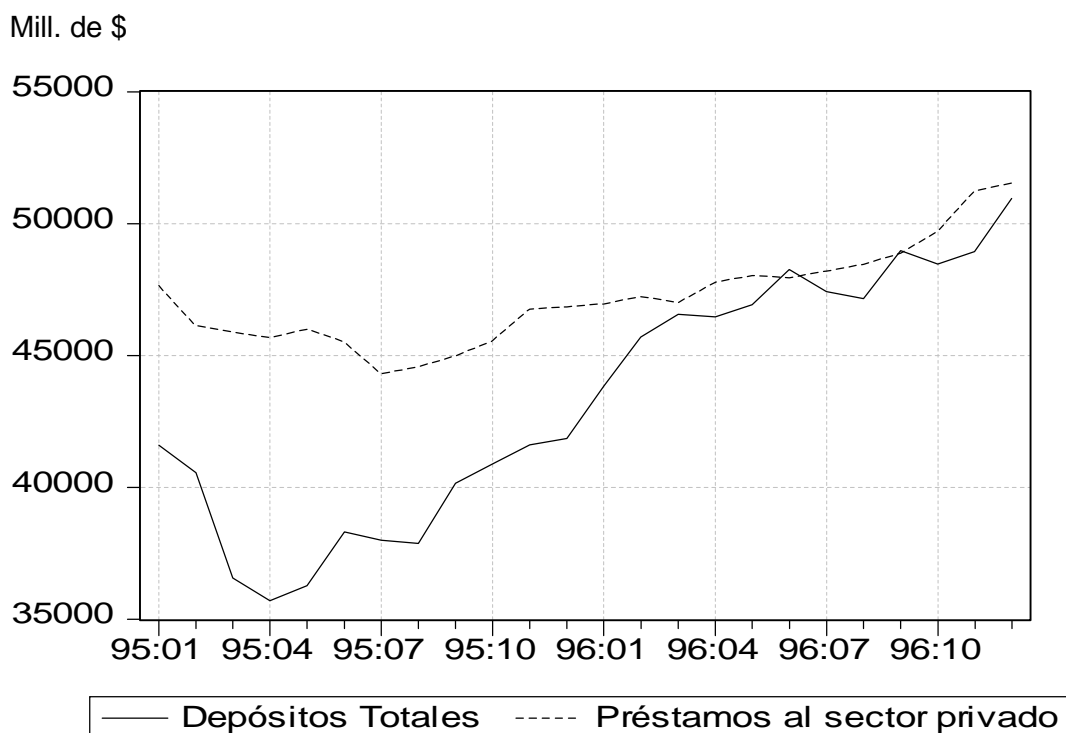
---

<sup>24</sup> Aún admitiendo que la causalidad también va en la otra dirección, desde la recuperación del nivel de actividad a un aumento de la confianza y, por ende, de la demanda por activos financieros locales.

<sup>25</sup> Sin embargo debe tenerse en cuenta que, tanto en el caso de los depósitos como en el de los créditos, las variaciones nominales subestiman bastante la magnitud de la presión sufrida por el sistema bancario y de la ejercida sobre los deudores, ya que las tasas de interés vigentes en 1995 eran muy elevadas. La mera “indexación” de los saldos a fines de 1994 a través de las tasas de interés pasivas y activas, respectivamente, supera con creces los niveles efectivamente alcanzados de depósitos y préstamos en diciembre de 1995.

<sup>26</sup> Las normas sobre descalce de monedas implican que esto es mayormente forzado. No obstante, las condiciones del mercado y el comportamiento de los bancos reforzaron el proceso.

**Gráfico 2. Evolución de depósitos y préstamos**  
(Enero 95 – Diciembre 96)



**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA

Pero la evolución de los agregados monetarios y crediticios da una visión muy incompleta del nuevo panorama en el sistema financiero. En efecto, la crisis del tequila y la corrida bancaria de los primeros meses de 1995 marcaron un punto de quiebre fundamental en la evolución del sistema y dieron inicio a un proceso de cambio estructural que definiría las características del sector bancario hasta el final de la convertibilidad.

Este cambio estructural estuvo vinculado con tres procesos que se desarrollarían con intensidad en los siguientes tres años: un sostenido fortalecimiento del marco regulatorio; la privatización de un conjunto de bancos públicos provinciales y el debilitamiento de la banca "regional"; y el creciente peso de la banca extranjera. Como consecuencia de dichos procesos, hacia mediados de 1998 el sistema financiero había consolidado un régimen de funcionamiento que parecía definir una estructura estable. Esta consolidación fue acompañada desde mayo de 1995 por una sostenida tendencia ascendente de los depósitos que, dejando de lado muy breves reversiones ocasionadas por shocks externos, continuaría hasta principios de 2001 (pero sólo hasta diciembre de 1998 en el caso de los créditos al sector privado).

### **1.5. Los cambios estructurales en el sector bancario: concentración, privatizaciones, bancos extranjeros y el fortalecimiento del marco regulatorio.**

Frente al creciente deterioro de la situación de la banca provincial y su posible impacto en una crisis sistémica en el preciso momento en que se desarrollaba el “efecto tequila”, las autoridades pusieron en marcha el Programa de Privatización de Bancos Provinciales. Aunque fue impulsado por la coyuntura, las autoridades del BCRA siempre desearon reducir al mínimo la estructura de bancos públicos en general. Pero sus iniciativas en tal sentido habían encontrado fuerte oposición, especialmente de los gobiernos provinciales, que utilizaron a los bancos como fuente de financiamiento en el período 1991-1994. Sin embargo, con la mayoría de dichas instituciones técnicamente quebradas e imposibilitadas de acceder a redescuentos del BCRA en 1995, se convirtieron en una carga para el fisco en cada una de las provincias (forzando incluso a algunos gobiernos provinciales a no retirar los depósitos de sus propios bancos).

Para financiar el programa el Fondo Fiduciario para la Privatización de Bancos Provinciales recibió un préstamo del BID por 750 millones de dólares y otro del Banco Mundial por 500 millones<sup>27</sup>. En todos los casos, el esquema de privatización implicó que la nueva entidad recibía un conjunto previamente seleccionado de activos y pasivos, que determinaban cierto patrimonio neto, y la diferencia (con los activos y pasivos totales) quedaba en un Ente Residual, normalmente bajo la forma de un fideicomiso, de modo que los pasivos transferidos pudieran ser cancelados (total o parcialmente) mediante la cobranza de créditos o la venta de bienes recibidos en garantía de dichos créditos.

Este programa de privatizaciones probablemente contribuyó a agudizar la segmentación del mercado de crédito y las instituciones resultantes que surgieron no se convirtieron en un factor de desarrollo en sus provincias. En realidad, estos bancos no pueden cubrir una parte importante de las necesidades financieras de las empresas o individuos de las jurisdicciones en las que operan, ya que su volumen en términos de activos totales, cartera de crédito, depósitos y patrimonio neto es totalmente insuficiente para tener una gravitación importante. La única excepción es, tal vez, el Banco Provincial de Santa Fe<sup>28</sup>.

---

<sup>27</sup> Al momento de comenzar a operar el Fondo, los Bancos de La Rioja y Corrientes ya habían sido privatizados, con lo cual el programa abarcó quince jurisdicciones y alcanzó las siguientes instituciones: Chaco, Entre Ríos (tanto el Banco Provincial como el Banco Municipal de Paraná), Formosa, Misiones, Salta, Río Negro, Tucumán (tanto el provincial como el Banco Municipal del Tucumán), San Luis, San Juan, Mendoza (tanto el Banco de Mendoza como el Banco de Previsión Social), Santiago del Estero, Jujuy, Santa Fe, Santa Cruz y Catamarca.

<sup>28</sup> El Banco de Mendoza también fue una excepción en términos de volumen y cobertura, pero su privatización terminó, de todos modos, en un fracaso.

Pero no es sólo el volumen de la intermediación lo que resulta insuficiente, sino también su “calidad”. Desde su privatización estos bancos han concentrado sus financiaciones en los préstamos de corto plazo a empresas (préstamos de “evolución” o capital de trabajo) y a individuos a través de hipotecas, prendas o tarjetas de crédito. Los préstamos a mediano plazo, ya sea con recursos propios o con líneas locales o del exterior, han sido sumamente escasos.

La privatización de los bancos provinciales ni siquiera contribuyó a eliminar un foco de riesgo sistémico para el sector bancario en su conjunto. Debido al poco énfasis que se puso en la evaluación del respaldo patrimonial, el conocimiento del negocio, e incluso la integridad moral de los adjudicatarios, varios bancos privatizados enfrentaron problemas y el BCRA tuvo que intervenir para restituir depósitos. El caso paradigmático fue el del Banco de Mendoza, donde se generó un efecto contagio sobre otros bancos privados pequeños.

Incluso desde una perspectiva puramente “eficientista” el programa de privatizaciones no ha tenido un impacto importante. Si bien las nuevas instituciones operan con menores costos y con resultados positivos, un componente muy importante de dichas ganancias está constituido por las comisiones por el manejo de las transacciones financieras de los gobiernos provinciales.

Finalmente, aunque el nivel de incobrabilidad de los créditos disminuyó sensiblemente, la composición de los préstamos no parece reflejar una mejor asignación de recursos vis-à-vis la situación anterior a las privatizaciones.

Otro proceso que cambió la configuración del sistema financiero argentino fue la creciente desnacionalización de la banca, vinculada con la entrada de instituciones extranjeras, principalmente a través de la compra de entidades locales, y a la expansión del tamaño de los bancos extranjeros ya existentes en el país y recibió un fuerte impulso con la crisis de 1995, cuando los dichos bancos se beneficiaron de la “fuga hacia la calidad”. El número de bancos extranjeros aumentó de 31 en diciembre de 1994 a 38 en junio de 1999<sup>29</sup>.

Las autoridades incentivaron la creciente participación de la banca extranjera, ya que se encuadraba perfectamente dentro de su “proyecto” de sistema financiero. Los argumentos a favor de dicha participación enfatizan, a nivel “microeconómico”, las ganancias de eficiencia y que permite acercar el sistema bancario argentino a las “mejores prácticas” internacionales. Esto se produciría a través de la incorporación de tecnología, métodos de organización y nuevos productos y servicios, así como también de más sofisticadas técnicas de evaluación de proyectos y de evaluación del riesgo. Al mismo tiempo, los

---

<sup>29</sup> Entre ellos hay que diferenciar las sociedades anónimas de capital extranjero (o con mayoría de capital extranjero), que sumaban 21, de las sucursales de casas matrices del exterior, que sumaban 17.

bancos extranjeros generan un mercado mucho más competitivo que, por ende, debería tender a la reducción de los costos.

Por otro lado, y desde una perspectiva “macroeconómica”, se adujo que la presencia de bancos extranjeros contribuye a hacer que el sistema sea más “robusto” frente a los *shocks* y brinda acceso a fuentes de fondos del exterior. Según esta visión, en la medida en que las entidades locales tienen una mayor exposición en activos internos que los bancos extranjeros, el deterioro de su capital frente a un shock negativo puede llevarlas a cortar completamente el crédito, lo cual no ocurriría en las entidades foráneas.

Este argumento no parece estar avalado por la evidencia empírica. En primer lugar, la exposición de los bancos extranjeros en activos internos no difería de la de los bancos nacionales. Su exposición al sector público era incluso mayor, en parte como consecuencia del papel de varias instituciones extranjeras como “*market makers*” en el mercado de títulos, pero también como reflejo de una actitud de más cautela frente al riesgo privado. En segundo lugar, el comportamiento de los bancos extranjeros no difirió del de los bancos locales en lo que respecta al crédito: los porcentajes de reducción en la fase contractiva fueron semejantes. En tercer lugar, el desenlace de la crisis mostró que las instituciones internacionales no estuvieron dispuestas a auxiliar a sus bancos controlados, ni siquiera en los casos en que se trataba de sucursales en sentido estricto (conocidas como *full branch*<sup>30</sup>).

Una hipótesis que puede explicar este comportamiento es que las normas regulatorias de los países centrales pueden tornar más difícil ayudar a una subsidiaria en Argentina que a una en, por ejemplo, Uruguay. La razón es que la exposición es mucho menor allí como porcentaje del patrimonio neto del banco controlante. De acuerdo a esta hipótesis, el tamaño importa para la credibilidad del apoyo de la casa matriz, ya que es más probable que las normas de control de riesgo se tornen operativas para los bancos extranjeros que poseen entidades de envergadura en el mercado local. Sin embargo, no es evidente que esta hipótesis sea relevante para los más grandes bancos extranjeros presentes en la plaza local<sup>31</sup>.

Indudablemente, el proceso de concentración, la privatización de los bancos provinciales y el creciente peso de la banca extranjera cambiaron el mapa bancario argentino.

Cuando estos procesos terminaron de madurar (hacia mediados de 1999), el número de entidades financieras había disminuido de 205 en diciembre de 1994 a 116 en junio de 1999 y el número de bancos de 168 a 92, habiéndose registrado un máximo de “mortalidad” en 1995-1996, cuando se cerraron 60 entidades (48 bancos). De todas maneras, el nivel de concentración todavía

---

<sup>30</sup> Las cuales son simplemente una sucursal de la casa matriz y no una sociedad anónima controlada, lo cual genera, en principio, un mayor respaldo legal y patrimonial (responden con el patrimonio de su casa matriz).

<sup>31</sup> El Citibank y el HSBC son los casos más evidentes.



no era particularmente alto en comparación con los estándares internacionales<sup>32</sup>.

En el mismo período el número de bancos públicos y bancos privados de capital nacional había disminuido de 33 a 16 y de 135 a 76, respectivamente, mientras que el conjunto de bancos cooperativos había colapsado de 38 a 2.

Como consecuencia, la participación de la banca extranjera ascendía, a junio de 1999, al 45% en los depósitos (frente a menos del 17% en diciembre de 1994) y al 46% en los préstamos. Este grupo de bancos poseía además un 39% del patrimonio neto del sistema<sup>33</sup>. Estos son niveles altos en comparación con los que se observaban en los países latinoamericanos grandes, y siguen siendo elevados en 2003 a pesar de los aumentos que se verificaron en los últimos años en México, Chile y Brasil (el país con menos penetración de la banca extranjera) en los últimos años. En contraste, los bancos privados nacionales tenían sólo 22% de los activos totales y 23% del total de depósitos (comparado con 45% para ambas variables a diciembre de 1994). De ellos, las 25 entidades más pequeñas sólo tenían 2% de los activos del sistema. Esta dramática caída de la participación se produjo en dos “tandas”. La primera como consecuencia del *flight to quality* durante el tequila (y hasta mediados del 96). La segunda como resultado de las adquisiciones (a veces con fusión de entidades) realizadas por bancos extranjeros.

En efecto, prácticamente todo el crecimiento de los depósitos totales desde la corrida de 1995 hasta mediados de 1998 está explicado por el aumento de la participación de los bancos extranjeros y, en menor medida de los privatizados. La participación de la banca pública descendió en el mismo período de 40% a 35% aproximadamente, pero no continuó disminuyendo, gracias al éxito en la captación de depósitos del BNA, el BAPRO y el Banco Ciudad.

Estos procesos consolidaron la notable concentración geográfica de la actividad bancaria en Capital Federal y Provincia de Buenos Aires en detrimento de las regiones más atrasadas del interior del país, que funcionan como áreas de “captación” pero no de “colocación” de fondos.

El creciente papel de la banca extranjera no fue ajeno a tal proceso, en la medida en que dichas entidades tienden a asignar una proporción del crédito mayor que el promedio del sistema en Capital Federal y Gran Buenos Aires.

Adicionalmente, es en las regiones más pobres donde los bancos que atienden dichas zonas tienen mayor poder de mercado, porque la competencia es mucho menor que en los grandes centros urbanos. Por ende, la posibilidad

---

<sup>32</sup> En el año 1998, el nivel de concentración medido en términos de la participación porcentual de las 10 entidades más grandes en el total de activos era de 63% en Argentina frente a 89% en Canadá, 72% en Francia, 64% en España, 87% en México, 74% en Brasil y 73% en Chile.

<sup>33</sup> El bajo nivel relativo en patrimonio neto es consecuencia del muy elevado patrimonio de dos bancos públicos: el Banco Hipotecario (posteriormente privatizado) y el BICE.

de extraer “cuasi-rentas” aumenta, lo cual constituye un argumento fuerte para respaldar la presencia de la banca pública.

El proceso de concentración con desnacionalización puede tener consecuencias adversas para las pymes y para las microempresas. Un impacto relevante es la posible pérdida de capital “informativo”, fenómeno que ocurriría si las entidades que desaparecen tienen una *expertise* local o regional que no es fácilmente reemplazable. En el caso de las pymes, en particular, es muy importante la relación personal con el oficial de crédito o el gerente de la sucursal. El reemplazo de ese personal por individuos que no conocen la “historia” de la empresa es conceptualmente equivalente a un aumento de los costos de transacción (originado en mayores asimetrías de información) que puede encarecer el crédito.

Además, la evidencia empírica indica que los bancos pequeños (regionales o locales) tienden a tener una mayor proporción de préstamos a pymes en su portafolio, así como una relación préstamos/activos más alta y un más bajo porcentaje de cartera garantizada. Esto significa que no son fácilmente sustituibles por entidades con otras características.

Los bancos extranjeros, en particular, tienen una baja exposición al segmento pyme y, de hecho, la participación de las pymes en el total de préstamos se redujo en los últimos años de la década del noventa acompañando el proceso de desnacionalización de la banca<sup>34</sup>.

### **1.6. El marco regulatorio que definió el nuevo régimen**

Operando en un sistema bancario bimonetario y con un nivel de M3\* (depósitos bimonetarios totales más circulante en poder del público) equivalente a 3,5 veces las reservas internacionales promedio de 1994-1995, el BCRA se encontró con que, bajo convertibilidad, tenía recursos más limitados que en otros países para enfrentar una corrida de depósitos. Era un muy débil prestamista de última instancia. Esto llevó a las autoridades a replantear el marco regulatorio: se incrementaron los esfuerzos para converger lo antes posible a Basilea +, pero al mismo tiempo se modificaron algunos aspectos para adaptarlos a las características del “entorno local” y para aprovechar las lecciones del tequila. Así, se abandonaron los elementos más extremos del enfoque “disciplinador” o “puro de mercado”<sup>35</sup> adoptado en 1992-1993: la Carta Orgánica ultrarígida y la falta de seguro de depósitos. Ambos componentes del marco regulatorio demostraron generar costos mayores que sus beneficios. En cambio, la crisis de 1995 confirmó la necesidad de que los bancos tuvieran niveles de liquidez y capital especialmente elevados, dadas

---

<sup>34</sup> La evidencia en este sentido no es, sin embargo, concluyente, ya que depende del criterio utilizado para definir el “crédito pyme”.

<sup>35</sup> Como se explica más abajo, se optó por un enfoque que combinó la disciplina regulatoria con la disciplina de mercado, pero en una versión más “sofisticada”.

las características volátiles del entorno macroeconómico donde debían desenvolverse.

El marco regulatorio implementado por el BCRA se basó en el sistema CAMEL, originalmente utilizado por las instituciones que supervisan el sistema financiero de los Estados Unidos (la Federal Reserve, los “banking departments” de cada estado y el “Comptroller of the Currency”) y que ha sido adoptado ampliamente en los países desarrollados e incipientemente en algunos países subdesarrollados<sup>36</sup>. Esta metodología evalúa a las instituciones bancarias sobre la base de cinco variables: el nivel de capital; la calidad de los activos; la capacidad de la gerencia; la estabilidad y calidad de los beneficios obtenidos; y el nivel de liquidez.

El sistema CAMEL original (acrónimo que surge de C, *capital*, A, *assets*, M, *management*, E, *earnings*, y L, *liquidity*) fue posteriormente extendido para incorporar la sensibilidad a los riesgos de mercado, por lo cual pasó a denominarse CAMELS (S por *sensitivity*). El objetivo de esta modificación fue introducir un incentivo adicional para mejorar los sistemas de administración de riesgo de las entidades. A tales efectos, se evalúa el grado de afectación de las ganancias y el capital de la institución ante eventuales cambios adversos de las condiciones de los mercados.

En el plano específico de las regulaciones que apuntan a acotar los riesgos crediticios y financieros, la arquitectura normativa que rige a la actividad bancaria está organizada a través de tres ejes: a) el riesgo crediticio, regulado a través de normas de diversificación de activos o “fraccionamiento”, de capitales mínimos, de calificación y graduación de créditos, y de previsionamiento; b) el riesgo de liquidez, contemplado en las regulaciones de requisitos mínimos de liquidez y de posición de liquidez; c) el riesgo de cambio en los precios de activos y pasivos y de “descalce” en las variaciones de dichos precios, considerado en las normas sobre riesgo de mercado y sobre riesgo de tasa de interés.

Para hacer frente al riesgo sistémico, en contraste con el individual de cada entidad, la arquitectura prudencial se completó con la reintroducción del seguro de depósitos y con la creación de un programa de financiamiento contingente, cuyas características se detallan más abajo.

El requerimiento de capital se definió en función de los riesgos implícitos de los diferentes tipos de activos que poseen los bancos. La norma de capitales mínimos basada en la exposición al riesgo comenzó a regir en 1992 cubriendo sólo el riesgo crediticio, pero en septiembre de 1996 se incorporó la exigencia por riesgos de mercado y en marzo de 1999 se estableció un requisito de capital adicional por riesgo de tasa de interés. Además, las entidades deben mantener un capital mínimo básico de 10 millones de pesos, en el caso de los

---

<sup>36</sup> El sistema CAMEL está vigente en la actualidad pero quedó, en la práctica, parcialmente “suspendido” a partir de diciembre del 2001.

bancos mayoristas, y de 15 millones en el caso de los minoristas (esto tendió a inducir la concentración del sistema).

El requisito de capital por riesgo de “contraparte” o de crédito es por amplio margen el más importante por su peso relativo en la exigencia total de capitales mínimos. Se fijó en el 11,5% de los activos de riesgo en lugar del 8% recomendado por el Comité de Basilea. Cada tipo de préstamo tiene un ponderador que toma valores entre 0% y 100% y que pretende reflejar el nivel de riesgo asociado. Los préstamos al sector público nacional y los préstamos al sector privado con garantías preferidas tienen una exigencia nula, lo cual refuerza la segmentación que por su naturaleza, ya existe en el mercado de crédito<sup>37</sup>.

Además, y fuera de lo sugerido en las normas de Basilea, el capital exigido puede superar el 11,5%, al multiplicarse por un coeficiente (el llamado Indicador de Riesgo Crediticio, o IRC) que es función creciente de la tasa de interés cobrada sobre cada línea de préstamo (y por otro coeficiente que es función de la calificación CAMEL del banco)<sup>38</sup>. Como consecuencia, la exigencia de capital por riesgo de contraparte superaba a la recomendada por el Comité de Basilea (además de la diferencia entre el 11,5% y el 8%), ya que las normas propuestas por el BIS no incorporan el IRC, que en Argentina representó, en promedio, un tercio de la exigencia por riesgo de contraparte. Así, el capital necesario para respaldar un activo de riesgo puede llegar a multiplicarse por seis si la tasa de interés es muy alta.

Nuevamente, este aspecto del marco regulatorio exagera el sesgo en contra de la financiación a las pymes, precisamente debido a que las tasas de interés en el segmento de pequeñas empresas son elevadas. Si bien esta es una característica del comportamiento de los bancos a nivel mundial, en el caso argentino se ve exacerbada en comparación con lo que ocurre en los países desarrollados e incluso en algunos otros países subdesarrollados.

Los requisitos de capital por riesgo de mercado se constituyen como cobertura frente a posibles variaciones adversas de los precios de los activos con cotización habitual que posee el banco (bonos, acciones, etc.)<sup>39</sup>. Argentina fue uno de los primeros países que implementó las recomendaciones de Basilea

---

<sup>37</sup> La exigencia nula estuvo vigente hasta el 31 de mayo del 2000. A partir del 1 de junio de dicho año, las financiaciones al sector público nacional, y también los títulos públicos nacionales, tuvieron una exigencia entre el 1% y el 5%, dependiendo de la *modified duration* del activo, con mayor requisito de capital para los activos más “largos”.

<sup>38</sup> De acuerdo a la calificación CAMEL el factor multiplicativo puede tomar valores entre 0,97, para las instituciones mejor calificadas y 1,125 para las que obtengan la peor calificación.

<sup>39</sup> La norma argentina es una adaptación del “enfoque estandarizado” de Basilea, pero con ponderadores de riesgo más altos y normas más simplificadas para compensar posiciones, que son más adecuadas para la menor sofisticación del mercado argentino de bonos. La experiencia del tequila mostró la importancia que podía asumir el riesgo de mercado para los bancos más apalancados, especialmente los mayoristas, con su alta exposición en títulos públicos.

en la materia, en buena medida respondiendo a las lecciones que dejó la crisis de 1995.

Estos requisitos se adicionan a las exigencias por riesgo de contraparte y son función del riesgo de mercado de los portafolios de las entidades medidos de acuerdo a su “valor a riesgo”<sup>40</sup>. La norma incluye sólo aquellos activos que tienen cotización habitual en los mercados y excluye los activos mantenidos en cuentas de inversión<sup>41</sup>. Se computa el neto de las posiciones compradas y vendidas en cada instrumento y luego se evalúa su riesgo mediante el cálculo del VaR<sup>42</sup>.

Una idea del relativamente alto nivel de sofisticación del marco regulatorio implementado en Argentina lo da el hecho de que también se incluyera un tratamiento de avanzada para las opciones. Sin embargo, esto resultó ser un refinamiento poco relevante, porque el mercado de opciones en Argentina nunca dejó de ser absolutamente marginal y quedó herido de muerte después de la crisis rusa de agosto de 1998.

Los requisitos de capital por riesgo de tasa de interés son establecidos para compensar el riesgo que surge cuando, frente a cambios en las tasas de interés, la sensibilidad del valor de los activos es diferente de la de los pasivos<sup>43</sup>. Se aplica la misma metodología de Valor a Riesgo que rige para la cobertura del riesgo de mercado.

En definitiva, para determinar la exigencia total de capital de un banco se debe elegir la cifra que sea mayor entre la exigencia básica y la suma de la exigencia de contraparte y la de tasa de interés. A la cifra obtenida debe sumársele la exigencia por riesgo de mercado. Debe tenerse en cuenta que el “capital” mínimo que debe poseer un banco se mide a través del concepto específico de Responsabilidad Patrimonial Computable (RPC), que difiere del patrimonio neto principalmente porque se deducen de este último las participaciones en otras entidades financieras, el “valor llave” y la diferencia

---

<sup>40</sup> El valor a riesgo (VaR) de un portafolio es la pérdida máxima que dicha cartera puede registrar con cierto nivel de probabilidad (que se fija en niveles mínimos) en un lapso determinado. Es una metodología cuyo uso se generalizó en la década del noventa para determinar la composición de los portafolios tomando en cuenta los máximos niveles tolerables de riesgo que el banco (u otra institución financiera) está dispuesto a asumir.

<sup>41</sup> Son cuentas donde las entidades vuelcan activos que deben conservar durante al menos un año antes de poder venderlos. En la medida en que se trataría de inversiones de largo plazo los bancos (y también otras instituciones como las AFJP) pueden contabilizar esos activos a “valor técnico”, protegiéndolos de las oscilaciones de los precios de mercado.

<sup>42</sup> El nivel de confianza exigido es del 99% (intervalo de confianza del 1%) y el período mínimo de tenencia de cada activo es de cinco días.

<sup>43</sup> Se trata, en sentido estricto, del riesgo por “descalce” de tasa de interés. En la “jerga” bancaria este riesgo se verifica en los activos que están en el “*banking book*” (activos no transables), mientras que el riesgo de mercado se aplica a los activos del “*trading book*” (activos transables). Un ejemplo típico es el caso de un activo de largo plazo a tasa fija fondeado por depósitos a corto plazo.

por insuficiencia de previsionamiento<sup>44</sup> (que es determinada por la Superintendencia de Entidades Financieras).

De todas maneras, la restricción de capital, a pesar de lo exigente de las normas, no llegó a ser operativa para la mayoría de las entidades porque la crisis frenó la expansión de los activos de riesgo de los bancos. El crédito al sector privado disminuyó y aumentaron los activos considerados con riesgo cero (préstamos al sector público). Sin embargo, hubo un conjunto de entidades pequeñas que se vieron inducidas a retirarse del mercado, lo cual contribuyó al proceso de concentración.

En lo que respecta a los encajes o requisitos de liquidez, durante el período 1991-1994 la exigencia de reservas legales se mantuvo bajo un esquema “tradicional”. Las alícuotas eran altas y diferentes para cada tipo de depósitos (por plazo pero no por moneda), se debían integrar en las cuentas corrientes que los bancos mantienen en el BCRA y no tenían remuneración alguna. Esto contrasta con el esquema vigente desde la reforma monetaria de 1977 hasta la implementación del llamado “Plan Bonex” en enero de 1990, donde los encajes eran remunerados, lo cual está asociado con el déficit cuasifiscal de magnitud que se observó en dicho período.

A partir de la experiencia recogida durante la crisis de 1995 se decidió reemplazar los requisitos de encaje (o efectivo mínimo) por un sistema de “requisitos de liquidez” y las autoridades del BCRA manifestaron explícitamente que el objetivo de dicho esquema era proteger la liquidez sistémica<sup>45</sup> (el énfasis no estaba puesto en la liquidez individual de cada entidad).

Precisamente, una de las lecciones de la crisis de 1995 fue la necesidad de que el sistema contara con un muy alto nivel de activos líquidos que le posibilitaran resistir disminuciones abruptas de la liquidez y la falta de acceso al crédito internacional. Como se mencionó anteriormente, el elevado nivel de encajes existentes al comienzo de la crisis indudablemente contribuyó a evitar un desenlace peor.

Otra lección que dejó la crisis, vinculada con la anterior, fue que los depósitos en cuenta corriente y en caja de ahorro tenían una demanda mucho más inelástica que los depósitos a plazo fijo, sobre los cuales, a su vez, el encaje

---

<sup>44</sup> El capital computable para el cumplimiento de la norma de “integración” de la RPC se divide, a su vez, en básico y complementario. Este último es un concepto que identifica componentes menos “robustos” del capital, como los resultados no asignados que no cuentan con dictamen de la auditoría, los resultados correspondientes al ejercicio en curso y la deuda subordinada con plazo mínimo de 5 años.

<sup>45</sup> Cabe señalar que el cambio de sistema también tendió a reducir los costos de intermediación. El exceso de encaje legal respecto a las necesidades técnicas encarecía el crédito en más de un punto anual en 1994, mientras que para 1996 los RML encarecían el costo del crédito en sólo 20 centésimas de punto anual para el total de la banca privada. Sin embargo, el fuerte aumento de las tasas de fondeo en 2000-2001 encareció el costo implícito del sistema de RML.

era mínimo<sup>46</sup>. En este sentido, la ventaja del sistema de requisitos de liquidez es que apunta al doble objetivo de garantizar una amplia cobertura frente a retiros depósitos y, al mismo tiempo, contempla el hecho de que las imposiciones a plazo fijo y otras fuentes de fondeo (como las líneas financieras del exterior) resultaron las menos estables en tiempos de crisis.

Por ello, a partir de agosto de 1995 los requisitos se establecieron sobre prácticamente todos los pasivos financieros con porcentajes que disminuían de acuerdo al plazo de cada pasivo. Esto incluye no sólo a los depósitos (como en el anterior sistema de encajes) sino también a las obligaciones con bancos y corresponsales del exterior (de carácter puramente financiero), los saldos no utilizados de adelantos en cuenta corriente formalizados, las obligaciones negociables y otros pasivos de menor significación. En cambio, no se constituyen RML sobre los créditos otorgados por el BCRA y los préstamos interbancarios. Un aspecto importante (y diferenciador con respecto al anterior sistema de encajes) es que los RML se aplican sobre el plazo residual de los pasivos, computando la cantidad de días que restan hasta el vencimiento de la obligación. El nivel de los requisitos fue aumentando según un cronograma que los llevó a representar un promedio del 20% de los pasivos financieros en junio de 1997<sup>47</sup>.

**Tabla 2. Requisitos mínimos de liquidez.**

Plazo de obligación (días)	Exigencia
Hasta 89	20%
entre 90y 179	15%
entre 180 y 365	10%
más de 365	0%

**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA

<sup>46</sup> En 1991 se homogeneizaron las exigencias para los depósitos en pesos y en dólares, fijándolas en 40% para los depósitos a la vista y en caja de ahorro y en 0% para el resto de los depósitos (principalmente plazos fijos). Esta estructura tenía como objetivo no perjudicar la competitividad del sistema financiero local *vis-à-vis* el internacional en su esfuerzo por captar depósitos a interés –con mayor grado de sustituibilidad por parte del público– concentrando los requisitos en el dinero para transacciones. El 28/12/94, como respuesta a la crisis, se los llevó a 35% y 1%, respectivamente (para los plazos fijos menores a 60 días), y luego a 30% y 0%, respectivamente, el 31/01/95. El 28/02/95 (una vez montada la “red de asistencia”) se los aumentó a 33% para los depósitos a la vista y 2% para los plazos fijos menores a 60 días.

<sup>47</sup> Cuando se instituyó el sistema de RML en agosto de 1995 la exigencia era del 15% para cuentas corrientes, cajas de ahorro, depósitos a plazo fijo y otros pasivos a plazo de hasta 89 días, de 10% para depósitos a plazos de 90 a 179 días, de 5% para plazos de 180 a 365 días y de 0% para plazos superiores a los 365 días.

Mantener semejante nivel de reservas hubiera sido demasiado oneroso para los bancos si se hubiera tratado de un sistema de encajes no remunerados, pero los requisitos se integraban invirtiendo en activos “generadores” (remunerados) de muy bajo riesgo que, directa o indirectamente, estaban en moneda extranjera.

En efecto, las regulaciones establecían que la integración de los requisitos podía hacerse con un conjunto de instrumentos que incluía: 1) pases pasivos para el BCRA (hasta 100%); 2) saldos en la cuenta abierta en un custodio internacional (Deutsche Bank); 3) títulos valores emitidos por gobiernos centrales de la OCDE, sus empresas, agencias o dependencias que cuenten con una categoría “A” o superior y tengan garantía plena de dichos gobiernos centrales; 4) títulos públicos y privados argentinos, siempre que la entidad local cuente con el derecho de ejercer una opción de venta dentro de los siguientes 90 días, a un banco del exterior con calificación “A” o superior; 5) hasta el 1% de la cartera hipotecaria en situación normal; 6) préstamos con garantía hipotecaria en la medida en que la entidad financiera cuente con una opción de venta, dentro de los siguientes 60 días, contra una entidad del exterior con calificación crediticia “A” o superior<sup>48</sup>; 7) certificados de depósito a plazo fijo emitidos por bancos del exterior con calificación “AA” siempre que la entidad local cuente con el derecho de ejercer una opción de venta a un banco del exterior calificado con “AA”<sup>48</sup>; 8) títulos emitidos por organismos internacionales, que cuenten con una categoría “AA” o superior; 9) cuotas-partes de fondos comunes de inversión cuyos activos estén constituidos por títulos valores de países de la OCDE; 10) títulos emitidos por bancos privados o empresas de países de la OCDE con calificación “AA” o superior.

Además, en el año 1998 se permitió que hasta un 80% de los RML pudieran integrarse con fondos depositados en bancos extranjeros y también se autorizó el uso de cartas de crédito *stand-by* de bancos del exterior como sustituto de los depósitos fuera del país.

De hecho, las nuevas normas implicaron que las reservas se radicaban casi totalmente en el exterior, lo cual, se suponía, servía para reforzar la credibilidad. En la práctica, el conjunto de activos en los cuales se integraban los RML tenían un rendimiento promedio semejante a la tasa de interés internacional de corto plazo en dólares, con lo cual se atenuaba significativamente el “impuesto” implícito que genera todo sistema de reservas, y que tiende a aumentar el costo y reducir el volumen de la intermediación bancaria.

---

<sup>48</sup> Para servir a los fines de la integración de RML (por encima del límite de 1%) los contratos de mutuo deben seguir el modelo estándar recomendado por el BCRA. Los RML también pueden integrarse con certificados de participación y títulos emitidos por fiduciarios referidos a los citados préstamos hipotecarios. En la práctica, la liquidez de estos instrumentos es mayor que la de los préstamos hipotecarios no “securitizados” y mucho mayor que la de los instrumentados a través de modelos de mutuo no estandarizados.



De ese modo, el impacto de la regulación se redujo hasta representar una magnitud mínima, aún cuando los niveles de reservas requeridos exceden significativamente los estándares internacionales y pese a que se dejó de computar el encaje “técnico” como parte de los activos elegibles para cumplir con la regulación<sup>49</sup>. Al mismo tiempo, los RML creaban una defensa contra la fuga de capitales que complementaba a las reservas del BCRA.

En efecto, una reducción de los requisitos de liquidez le permite al sistema bancario conseguir activos externos para enfrentar la salida de depósitos y, por lo tanto, sirve como un sustituto (aunque imperfecto) de la función de prestamista de última instancia que el BCRA no podía cumplir adecuadamente debido a la convertibilidad.

A principios de 1997, y para reforzar aún más las defensas del sistema, se instrumentó un acuerdo con bancos internacionales de primera línea (conocido como “programa de repos contingentes”) por el cual el BCRA tenía la opción de venderles títulos públicos nacionales y provinciales que estuvieran garantizados por ingresos de la coparticipación federal de impuestos con una cláusula de recompra. La idea original era que el programa permitiera acceder a fondos por un monto equivalente al 10% de la base de depósitos del sistema bancario, objetivo que se cumplió hasta que en el año 2001 los contratos no fueron renovados<sup>50</sup>.

Los requisitos de liquidez también pueden interpretarse como sustitutos de la exigencia de capitales mínimos, en el sentido de que encarecen los pasivos financieros en relación al capital y, por lo tanto, generan incentivos para disminuir el nivel de apalancamiento.

En el plano de los esfuerzos por mejorar la liquidez también se establecieron límites para el descalce de plazos entre pasivos y activos (el llamado *gap* de liquidez).

Otra lección que dejó el tequila es que los bancos con carteras de crédito estandarizadas y con la documentación adecuada (buenas “carpetas” de

---

<sup>49</sup> El encaje técnico (cuyo nivel no está regulado por el BCRA) es el que mantienen los bancos en efectivo en sus cajas de seguridad, e incluye los montos que están en tránsito o en transportadoras de caudales. Se utiliza para cubrir las necesidades de liquidez operativa y en el período 1997-2001 representaron entre un 3% y un 3,5% de los depósitos totales. Antes de la reforma que introdujo los RML se los computaba como parte del encaje legal (se los volvió a computar a partir de abril del 2001). El no computarlos implica un perjuicio para los grandes bancos minoristas con vastas redes de sucursales (principalmente si están a grandes distancias de los tesoros del BCRA), que tienden a mantener un porcentaje de caja muy superior al promedio del sistema. Sobresalen en este sentido los bancos Nación y Provincia de Buenos Aires, pero también los grandes bancos privados como el Galicia y el Río.

<sup>50</sup> La cobertura brindada por el programa fue disminuyendo a medida que expiraban los contratos originales pero, adicionalmente, el “megacanje” instrumentado en junio del 2001 les brindó una excusa legal a los bancos internacionales, ya que implicó retirar la mayor parte de los bonos que eran elegibles para las operaciones de pase, según se establecía en la letra de los contratos. El programa había comenzado en diciembre de 1996 con 6.100 millones de dólares comprometidos. Finalmente en el año 2.001 se pudieron utilizar algo más de 2.000 millones.

crédito) conseguían realizar estos activos con mucha más facilidad que las otras instituciones. Por eso se introdujeron cambios regulatorios que incentivaron a los bancos a estandarizar sus carteras, siguiendo un modelo uniforme de contrato de mutuo hipotecario.

Las conclusiones que las autoridades del BCRA extrajeron de la crisis de 1995 reforzaron, en lugar de debilitar, su confianza en el papel de las señales de mercado. Esto llevó a la búsqueda de incorporar la “evaluación del mercado” como parte del proceso regulatorio, lo cual motivó la implementación del llamado sistema BASIC<sup>51</sup>.

Hubo dos fundamentos principales de esta visión, ambos influidos por la experiencia del tequila. En primer lugar, la idea de que, en un contexto como el argentino, el “mercado” está mejor informado de la existencia de derivados o transacciones “offshore” (o de la lisa y llana presencia de fraudes) que la superintendencia. En segundo lugar, la protección legal de los supervisores es débil y la doctrina jurídica no deja mucho margen para una intervención temprana de la Superintendencia si la entidad todavía está cumpliendo (formalmente) con las regulaciones. Se supone, entonces, que el mercado sería un mejor agente disciplinador, complementando la capacidad insuficiente de disciplinamiento del regulador.

Con esta idea, el sistema BASIC organiza la tarea de supervisión alrededor de tres instrumentos: el mercado, el control de las entidades basado en la auditoría externa realizada por firmas especializadas con poder fiscalizador, y la supervisión convencional de la Superintendencia de Bancos.

El sistema BASIC representó una innovación “autóctona” y fue elogiado por los organismos multilaterales y expertos internacionales. Hubo un aspecto, en particular, que recibió considerable respaldo, no sólo por ser expresión de la disciplina de mercado sino también, tal vez, por su carácter “experimental”, dado que se trataba de la primera experiencia mundial en la materia: la obligación que se impuso a las entidades de emitir deuda subordinada por un monto equivalente

a 2% de sus depósitos, con un plazo mínimo de dos años<sup>52</sup>. La idea central es que los inversores en deuda subordinada tienen fuertes incentivos para monitorear la situación del banco y, al mismo tiempo, ser más conservadores que los dueños del capital de la entidad. Estos últimos pueden tener incentivos a aumentar el riesgo para aprovechar la “opción de venta” inherente al régimen de seguro de depósitos. Además, en la medida en que la deuda

---

<sup>51</sup> Cada una de las letras de la sigla refleja uno de los instrumentos utilizados en la supervisión de bancos (bonos, auditoría externa, información y evaluación por calificadores de riesgo, y supervisión por la SEFC).

<sup>52</sup> La deuda subordinada tiene un status intermedio entre el que posee la deuda común y el del capital del banco (constituye, en la práctica un “híbrido” entre los dos). El adjetivo “subordinada” se refiere al hecho de que la deuda no subordinada está antes en el orden de prelación para el caso de una liquidación de la entidad, mientras que el capital aparece último en dicho orden.

cotiza en el mercado secundario, los precios transmiten información adicional sobre la probabilidad de *default* del banco<sup>53</sup>. Sin embargo el experimento resultó un fracaso. Los sucesivos shocks externos crearon un clima poco favorable para la emisión de deuda (en particular de deuda subordinada) y la entrada en vigor de la norma tuvo que ser postergada varias veces. Finalmente entró en vigencia cuando el BCRA facilitó su cumplimiento, al ampliar el tipo de pasivos elegibles y reducir las penalidades por no cumplimiento. En junio del año 2001 la norma fue suspendida.

Entre las normas del BCRA tienen particular importancia, por su relevancia para la problemática de las PYMEs, las relativas a la clasificación de deudores y su provisionamiento, normas que apuntan a asegurar la “robustez” del activo de los bancos. En esta área, el sistema que rigió hasta el final de la década del noventa tomó una forma casi definitiva en 1994<sup>54</sup>.

La cartera de préstamos se descompone en créditos comerciales y créditos para consumo y vivienda. La evaluación para la clasificación de los préstamos se realiza de acuerdo a la capacidad de pago y flujo de fondos del deudor en el caso de los préstamos comerciales y por el grado de cumplimiento en el pago de la deuda para los préstamos de consumo y vivienda. Con el fin de facilitar el crédito a las PYMEs se determinó un monto máximo para deudas comerciales de 200.000 pesos/dólares que pueden ser consideradas, a los fines de su clasificación, como créditos para consumo. Con un criterio conservador, las normas establecen un provisionamiento mínimo del 1% aún para la cartera en situación “normal”.

**Tabla 3. Previsiones**

<i>Exigencias mínimas</i>		
Situación del deudor	Con garantía	Sin garantía
Normal (*)	1%	1%
Riesgo Potencial	3%	5%
Con Problemas	12%	25%
Alto Riesgo de Insolvencia	25%	50%
Irrecuperable	50%	100%
Irrecuperable por disposición técnica(**)	100%	100%

**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA

(\*) Incluye financiaciones cubiertas con garantías preferidas “A”

(\*\*) En junio de 1996 se definió un nuevo tipo de deudor: Irrecuperable por disposición técnica: Este rubro incluye las financiaciones a clientes que, a su vez sean deudores morosos con atrasos mayores a 180 días de entidades liquidadas, revocadas por el BCRA, entidades residuales de bancos privatizados o fideicomisos en los que SEDESA sea el beneficiario.

<sup>53</sup> Este último no parece ser un argumento relevante en Argentina, dada la escasa profundidad del mercado de deuda corporativa.

<sup>54</sup> Hubo posteriormente sólo cambios marginales hasta el año 2001, en que se produjo un “relajamiento”.

El límite alto fijado como demarcación entre la cartera de consumo y la comercial favorece a las PYMEs, ya que los requerimientos administrativos del crédito para consumo son mucho menores que los del crédito comercial. Por ende, los costos operativos también son menores. Sin embargo, la contrapartida desfavorable es que la clasificación del crédito de consumo es mucho más rígida que la del crédito comercial, y obliga a “pasar a mora” de manera automática sin tener en cuenta las situaciones particulares que pudo haber enfrentado el deudor o la existencia de un flujo futuro de ingresos satisfactorio.

Un problema serio es que las exigencias de previsionamiento plantean un sesgo contras las PYMEs de los sectores comercio, servicios y construcción.

Estas empresas suelen no poseer activos físicos para garantizar sus créditos y raramente cuentan con inmuebles para hipotecar. El patrimonio de este tipo de firmas también es en promedio mucho menor que en el sector industrial, con lo cual es más difícil que la RPC alcance los valores necesarios para el otorgamiento del crédito, al menos en montos acordes con el flujo de pagos esperado del proyecto.

El marco regulatorio también incluye normas que tienden a diversificar (o “fraccionar”) el riesgo crediticio y que, aunque en principio favorecen a las PYMEs en la medida que limitan la concentración de los préstamos, pueden generar problemas en el acceso al crédito.

**Tabla 4. Límites de Financiación**

Prestatario	Sin Garantía	Con Garantía
Clientes no vinculados	15%	25%
Entidades locales	25%	25%
Entidades del exterior- Investment Grade	25%	25%
Otras entidades del Exterior	5%	5%
Soc. de Gtia. Recíproca-inscripta en BCRA(*)		25%

**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA.

(\*) Ley N° 24467: asociaciones de empresas autorizadas por el BCRA que se otorgan garantías recíprocas para la obtención de créditos del sistema bancario. En el caso de la falta de cumplimiento de una de ellas las demás responden en su nombre.

Así, las financiaciones totales a cada deudor no pueden superar el 100% de la responsabilidad patrimonial computable de los clientes, aunque ese límite puede ampliarse hasta un 300% cuando el apoyo adicional no supere el 2,5% de la RPC de la entidad financiera y cuente con la aprobación del directorio. No obstante, se trata de un límite que con frecuencia se convierte en una restricción operativa.

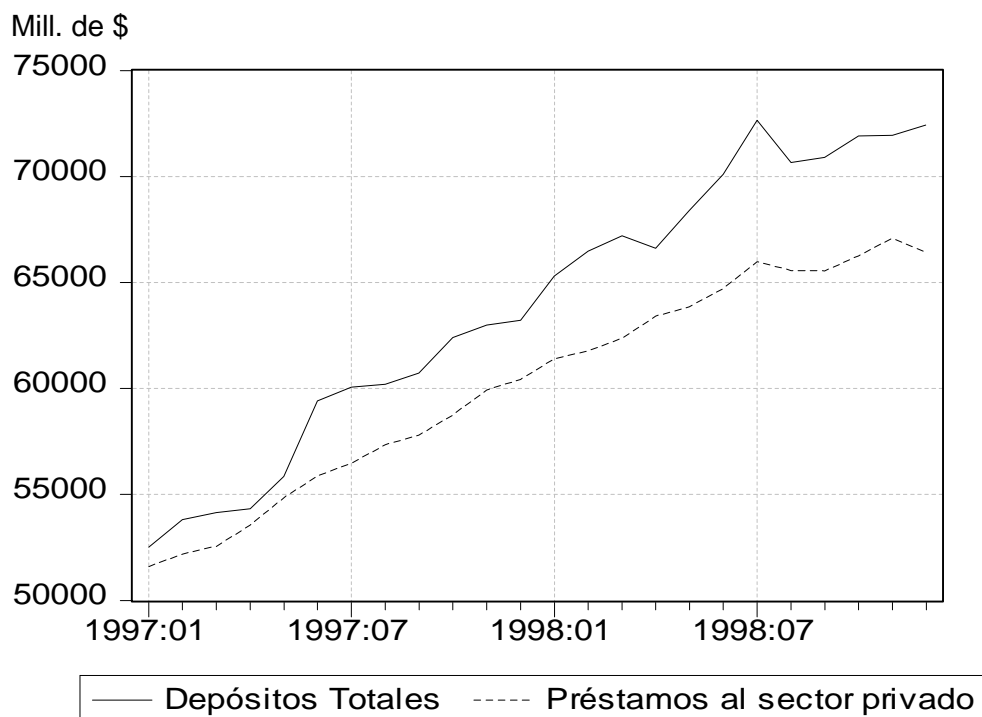
El Banco Mundial consideró que el marco regulatorio vigente en Argentina en 1998 era uno de los más estrictos del mundo y el segundo mejor en un *ranking*

de los sistemas regulatorios de los países emergentes, inmediatamente detrás del de Singapur y por delante de los vigentes en Hong-Kong y Chile. Además, el BM elogió el sistema argentino por su incorporación del disciplinamiento a través del mercado como un componente central del marco regulatorio. En una sección posterior de este informe se discute por qué este esquema resultó de todos modos insuficiente para evitar la crisis bancaria.

**1.7. Tercer subperíodo (1997-agosto 1998): rápido crecimiento en un contexto de cambio. Se consolida un nuevo régimen**

Los procesos de cambio estructural que comenzaron en el segundo período (1995-1996) continuaron con fuerza en el tercero (1997-agosto 1998). En esa etapa se mantuvo la alta tasa de crecimiento de los agregados monetarios y crediticios observada en 1996, se produjo el ingreso de entidades extranjeras que alcanzarían un peso importante en el mercado bancario y la expansión del tamaño y proyección de las ya existentes en el país<sup>55</sup>.

**Gráfico 3. Evolución de depósitos y préstamos**  
(Enero 97 – Diciembre 98)



**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA

<sup>55</sup> Entre los nuevos “ingresantes” del exterior se destacan los bancos españoles Santander y Bilbao-Vizcaya (posteriormente fusionado con el Central Hispano) y el banco inglés HSBC.

Es esta una etapa de consolidación de la estructura del sistema financiero y de su régimen de funcionamiento. El marco regulatorio fue completado (Basilea +) en este período y el mapa bancario local permanecería prácticamente sin cambios significativos hasta los últimos meses de la convertibilidad.

Los depósitos crecieron casi un 30% en 1997 y otro 11,5% en los primeros ocho meses de 1998 al mismo tiempo que el nivel de dolarización se mantenía prácticamente constante a lo largo del período, con la excepción del último bimestre de 1997, cuando se observó una breve y acotada repercusión local de la crisis en Asia. El efecto fue una caída de los depósitos en pesos más que compensado por el aumento de los denominados en dólares (y un impacto efímero sobre las tasas de interés) pero el grado de dolarización retornaría a su nivel precedente en el primer semestre de 1998, luego de una rápida recuperación de los depósitos en pesos.

El crédito aumentó un 16,1% en 1997 y 11,2% en los primeros ocho meses de 1998 en un contexto donde los bancos adoptaron un comportamiento más agresivo y tendieron a tomar más riesgos. Por un lado, habiendo superado exitosamente la crisis de 1995 y habiendo sorteado sin dificultades la crisis en Asia en el primer semestre de 1998, se había llegado a generar un clima de cierta “complacencia” y hasta euforia en el sector, que sólo comenzaría a debilitarse tras el estallido de la crisis rusa.

Por otro lado, hubo una lucha por ganar participación en todos los segmentos del mercado, proceso que se acentuó por la entrada de los nuevos competidores extranjeros. Reflejando la mayor competencia, el número de sucursales aumentó en 1997-1998 y más de un 70% de las solicitudes de apertura se originó en dichas entidades. Pero este proceso no implicó una mejora de la cobertura geográfica de los servicios bancarios. La mayoría de las sucursales se abrió en Capital y el Gran Buenos Aires.

Ciertamente las entidades adoptaron estrategias muy agresivas en relación al mercado de créditos de consumo, e incluso en ciertos segmentos de los préstamos a empresas pequeñas. Esta conducta fue incentivada porque los niveles de riesgo percibidos por los bancos fueron artificialmente bajos debido al rápido crecimiento de la economía. Como la expansión de la cartera de crédito fue rápida, una parte significativa de los préstamos era nueva, con lo cual el nivel de morosidad tardó en reflejarse<sup>56</sup>. De hecho, entre 1996 y 1998 el nivel de morosidad (definida como cartera en situaciones 3,4,5 y 6 sobre el total de financiaciones) bajó de 12,3% a 9,3% en el conjunto del sistema, y de 8,3% a 5,9% en los bancos privados. Cuando el porcentaje de cartera irregular finalmente aumentó a partir de 1999, el efecto fue particularmente fuerte, y llevó a una aguda retracción del crédito de consumo y a las PYMEs, que

---

<sup>56</sup> Este no es un fenómeno específico de Argentina. En todos los sistemas financieros hay un fuerte efecto “envejecimiento” en las carteras de crédito y el estándar internacional es que las tasas de *default* alcancen un máximo tres o cuatro años después del otorgamiento de los préstamos.

coincidió con la creciente absorción de financiamiento por parte del sector público.

En definitiva, y tal como ocurrió en el caso del riesgo sistémico, los riesgos a nivel sectorial también fueron subestimados, ya sea porque se canalizaron masivamente fondos a sectores productores de bienes no transables (o cuyos ingresos dependían de dichos productores) o porque simplemente se convalidaron evaluaciones de proyectos con supuestos que sólo podían cumplirse en condiciones de “milagro económico” permanente.

El comportamiento agresivo de los bancos en el otorgamiento del crédito en el período 1997-agosto 1998 también se sustentó en la facilidad con que lograban fondearse. Nuevamente, dicha facilidad tenía mucho que ver con la subestimación del riesgo por parte de los inversores, tanto locales como internacionales. El fondeo local podía obtenerse a través de los crecientes depósitos a plazo fijo en dólares (aumentaron un 32% en 1997 y un 14,5% en los primeros ocho meses de 1998), sobre los cuales se pagó una tasa promedio del 6,3% en el período<sup>57</sup>.

El fondeo externo, a su vez, fue crecientemente utilizado por las entidades financieras y constituyó una ventaja competitiva para aquellas que podían obtenerlo en magnitudes significativas, ya que el costo de una línea financiera de bancos corresponsales, de un bono colocado en el mercado internacional o de una línea de la casa matriz (en el caso de los bancos extranjeros), era más bajo que el costo (marginal) de fondeo en el mercado local. Además de proveer financiamiento de largo plazo el acceso al mercado externo permitía un lucrativo “arbitraje de tasas” en operaciones de corto plazo, cuando las circunstancias de la plaza local eran convenientes<sup>58</sup>.

A fines de 1998, la deuda externa del sistema financiero privado ya alcanzaba los 17.500 millones de dólares y representaba casi 20% de los pasivos totales de los bancos<sup>59</sup>. El financiamiento externo no consistió sólo en préstamos interbancarios. Las colocaciones de bonos y títulos por parte de los bancos que operan en la plaza local tuvieron un imponente crecimiento entre 1996 y 1998 (casi 150%), pero luego comenzaría a caer por el “contagio” de la crisis rusa.

### ***1.8. Cuarto período (septiembre 1998-febrero 2001): el sistema en su fase madura***

Este período cubre el desarrollo gradual de la crisis económica, que todavía no

---

<sup>57</sup> Los depósitos a la vista aumentaron en 6.045 millones de pesos/dólares en el período. Aunque esta cifra representa menos de un cuarto del crecimiento del total de depósitos constituyó una fuente de fondeo muy barata para las entidades.

<sup>58</sup> Por ejemplo ante subas estacionales de las tasas de interés.

<sup>59</sup> Los grandes bancos públicos (BNA, Bapro, Ciudad y BICE) también recurrieron intensamente al financiamiento externo.

es bancaria, desde agosto de 1998 hasta el comienzo de la etapa final en febrero de 2001<sup>60</sup>.

Curiosamente, es este el único período del que se puede afirmar que el sistema financiero de la convertibilidad operó “en régimen”, en el sentido de que habían madurado los procesos iniciados a principios de la década y, particularmente, los que comenzaron después de la crisis de 1995.

La calidad de las regulaciones bancarias se había elevado a estándares internacionales (al menos en el “papel”) y el sistema mostraba indicadores de liquidez y solvencia satisfactorios y mejores que en la mayoría de los demás países emergentes. Pero también es cierto que la solvencia real era más baja que la “formal” porque el inicio del ciclo contractivo generaría indefectiblemente un aumento de la morosidad, que aún no se observaba porque la cartera de crédito era joven<sup>61</sup>.

Tras el rápido crecimiento de la actividad bancaria durante el subperíodo 1997- agosto 1998 el sistema exhibía, hacia mediados de 1998, una estructura y características marcadamente distintas de las vigentes antes del tequila (diciembre de 1994) y había registrado un cambio cualitativo y cuantitativo enorme con respecto al inicio del régimen de convertibilidad.

El nivel de monetización ya llegaba a 27% del producto, comparado con menos del 8% a comienzos de la década, aunque todavía el nivel de profundidad financiera era menor que en países con un nivel de ingreso per cápita comparable y también inferior al observado en Chile, Brasil o México.

Pero cabe señalar que comparar con los indicadores para estos países no es del todo satisfactorio, pues no se trata de sistemas bimonetarios. Si medimos la profundidad financiera sólo a través de los activos y pasivos en pesos la comparación es claramente desfavorable para Argentina. En efecto, en 1998, mientras que el nivel de monetización en Chile alcanzaba el 43% y promediaba el 30% en México y Brasil, en Argentina M1 y M2 no superaban el 8% y 15%, respectivamente.

Entre agosto y noviembre de 1998 los depósitos del sistema permanecieron estancados acusando el impacto de la crisis rusa, pero luego retomaron su tendencia ascendente hasta septiembre de 2.000, cuando se produjo un aumento de la incertidumbre que sólo se disiparía (transitoriamente) con el llamado “blindaje”. A esa fecha habían acumulado un crecimiento del 6,4%, lejos de las trayectorias fuertemente alcistas observadas entre 1996 y la primera mitad de 1998. El nivel de dolarización de los depósitos llegaba al 60,4% pero era del 77% en el segmento de plazos fijos, siete puntos por encima del registro de agosto de 1998. Tras una caída concentrada en las imposiciones por altos montos en el bimestre octubre-noviembre los depósitos

---

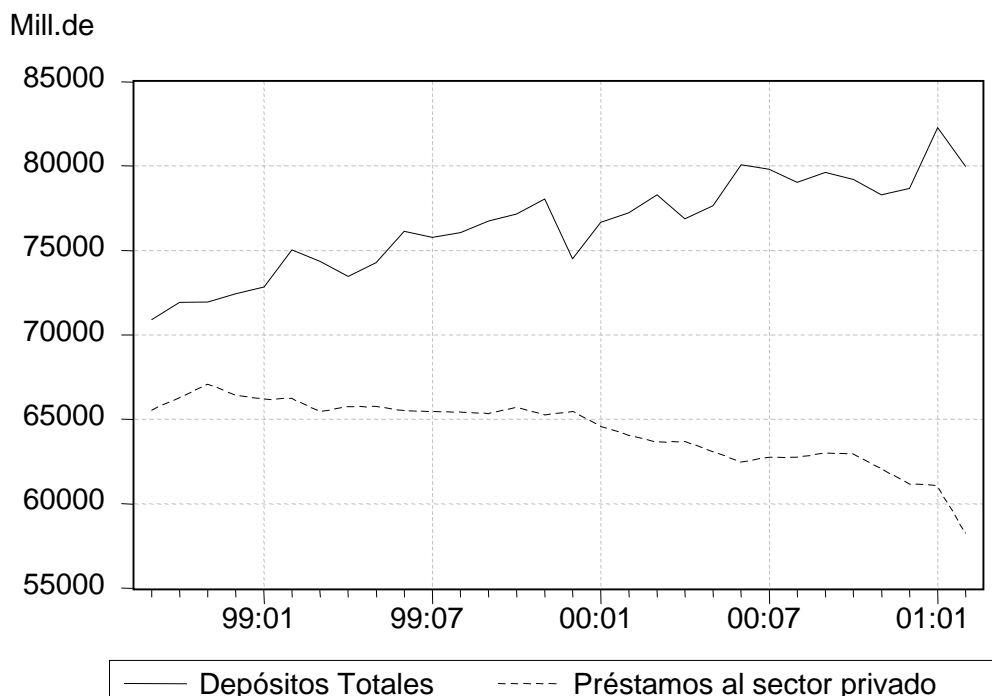
<sup>60</sup> La recesión comenzó en el tercer trimestre de 1998 con la caída del PIB desestacionalizado. No obstante, preferimos comenzar el período en agosto de ese año porque la crisis rusa fue un hito más relevante en el comportamiento de los bancos.

<sup>61</sup> El nivel de morosidad suele ser un indicador rezagado de la situación de una entidad bancaria.



se recuperaron para alcanzar el máximo de la serie histórica en febrero de 2001, con un nivel apenas superior al de septiembre del año anterior y un nivel de dolarización de 61,2%<sup>62</sup>.

**Gráfico 4. Evolución de depósitos y préstamos**  
(Septiembre 98 – Febrero 01)



**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA

Un hecho destacable por su impacto sobre el costo de fondeo de las entidades, ya deteriorado por el alza de las tasas de interés externas e internas, es que los depósitos a la vista siguieron una trayectoria decreciente desde mediados del año 2000, reflejando la caída del nivel de actividad y el aumento asociado de los cheques rechazados y los cierres de cuentas. Para atenuar la falta de liquidez el BCRA decidió flexibilizar las normas sobre RML a través de dos canales: la reducción de la exigencia sobre los depósitos a la vista de los Fondos Comunes de Inversión y el tratamiento de los meses de noviembre, diciembre y enero como una posición única.

Por el lado del crédito el desempeño fue más negativo. El máximo de la serie de préstamos al sector privado no financiero se alcanzó en diciembre de 1998

<sup>62</sup> El agregado M3 bimonetario alcanzó un máximo de 96.970 millones, equivalente a 34,7% del PIB, aunque este indicador está “inflado” por la importante caída del producto. Los depósitos en pesos en cuenta corriente y caja de ahorro alcanzaron su máximo en junio de 2000, mientras que los plazos fijos en moneda nacional registraron su máximo nivel en agosto del mismo año.

y tendría una trayectoria decreciente hasta la crisis final<sup>63</sup>. Hacia febrero de 2001 ya acumulaba una caída del 9,1% respecto a ese máximo, reflejando tanto el retraimiento de la demanda como de la oferta de crédito<sup>64</sup>. A lo largo de los años 1999 y 2000 los bancos fueron reduciendo los activos de riesgo en sus carteras al mismo tiempo que aumentaban su liquidez. Mientras que a mediados de 1998 los activos de riesgo representaban 58% del activo total y 5,7 veces el patrimonio neto, en diciembre del 2000 habían caído a 46% y 4,5 veces, respectivamente. Cabe destacar, no obstante, que la banca pública continuó expandiendo el crédito en el bienio 1999-2000, y que sólo comenzaría a reducir su exposición con el sector privado a partir del tercer trimestre de 2001. Ciertamente, los bancos públicos ya habían cumplido este rol contracíclico en ocasión de la crisis bancaria de 1995. El impacto de dicho comportamiento a nivel sectorial es aún más importante que a nivel macroeconómico, dada la alta concentración de financiamiento a ciertos sectores, principalmente el agropecuario y las pymes en general, en las entidades estatales.

Precisamente en lo que respecta a las pymes hubo una clara retracción de la oferta de préstamos por parte de los bancos, comportamiento que se reflejó en la relativamente más rápida disminución del crédito comercial (fundamentalmente descubiertos en cuenta corriente y descuento de documentos) en comparación con otras categorías de préstamos. La caída de la participación de las pymes en el crédito total no sólo reflejó el aumento de la aversión al riesgo de los bancos sino también un “efecto desplazamiento” ocasionado por el aumento de la demanda por financiamiento de grandes empresas que enfrentaban el racionamiento en el mercado internacional. Tanto los depósitos como el crédito “migraron” hacia los bancos más grandes, configurando un agudo comportamiento “procíclico” desde la perspectiva de las pymes.

Para moderar esta tendencia el BCRA implementó algunos cambios regulatorios que tendían a favorecer el crédito pyme. En primer lugar, se

---

<sup>63</sup> Cuando el crédito al sector privado representó un 22,4% del PIB nominal de 1998. De incluirse los certificados de participación en cartera de fideicomisos la relación sube a 22,8%.

<sup>64</sup> Cabe aclarar que las series de crédito sobreestiman la reducción efectiva de la deuda bancaria de las empresas. A principios de 2000 se implementó un cambio en la legislación tributaria respecto al *withholding tax* que provocó un aumento del costo de endeudarse localmente. Esto incentivó a las empresas a satisfacer sus necesidades de fondos directamente en el exterior (y no con entidades locales que se fondean en el exterior), lo cual contribuyó al proceso de desintermediación. Además de su objetivo impositivo, la medida tenía como consecuencia una reducción del riesgo sistémico del endeudamiento externo de las empresas, ya que los bancos locales (incluyendo a subsidiarias de bancos extranjeros) disminuían su potencial descalce.

redujeron los indicadores de riesgo vinculados a las tasas de interés para los adelantos en cuenta corriente y otros adelantos, así como para los préstamos personales y financiaciones por tarjeta de crédito, que son frecuentemente utilizados por las pymes para financiar la actividad comercial. En segundo lugar, se flexibilizaron las normas de previsionamiento<sup>65</sup>. Asimismo, se amplió la gama de instrumentos que permiten el acceso al crédito bancario de las pymes, al modificarse la norma que establece los documentos considerados como garantía “A”<sup>66</sup>. Finalmente, se redujeron los requisitos de información y de garantías para los préstamos de bajo monto.

En contraste con las demás categorías de crédito, los préstamos hipotecarios sí crecieron sostenidamente en el período y acumularon un alza del 8,7% entre agosto de 1998 y febrero del año 2001. Debe tenerse en cuenta que, a contramano de la tendencia general en el sistema bancario, las tasas de interés sobre los préstamos hipotecarios en dólares disminuyeron debido a una política comercial deliberada por parte de algunas entidades<sup>67</sup>. Pero al mismo tiempo desapareció el crédito hipotecario en pesos, cuyo *stock* disminuyó 14,2% en el período<sup>68</sup>.

Hasta el último trimestre del año 2000 las tasas de interés se mantuvieron en general en niveles aproximadamente estables aunque fueron más elevadas que en el primer semestre de 1998, antes del impacto de la crisis rusa. Pero se empinaron bruscamente a partir de octubre de 2000, hasta fines de dicho año. Retornarían progresivamente a los niveles previos en el primer bimestre de 2001, como producto del impacto favorable sobre las expectativas del “blindaje”, impacto efímero que desaparecería en el mes de marzo.

Sin embargo, las tasas nominales vigentes durante el cuarto período subestiman el aumento del costo del crédito con respecto al tercer período (1997 – agosto 1998). Esto se debe a que el comienzo de la recesión a mediados de 1998 generó un proceso deflacionario que se prolongaría hasta el final del régimen de convertibilidad, lo cual implica que la tasa real de interés enfrentada por el tomador de crédito fue mayor que la nominal.

---

<sup>65</sup> Se autorizó a las entidades a financiar a los deudores en situación 6 sin necesidad de previsionarlos 100% (lo que, en la práctica, implicaba “prohibir” la operatoria). Además, se redujeron las provisiones para los préstamos con garantía hipotecaria con más de 24 meses en situación irregular, que antes debían provisionarse en un 100%.

<sup>66</sup> Se incorporó a los cheques de pago diferido, pagarés, letras de cambio y facturas de crédito descontadas con responsabilidad para el cedente (también se incorporaron los avales otorgados por SGRs o por fondos provinciales creados con el mismo objeto). En la práctica, sin embargo, esta ampliación no ha tenido un impacto importante porque los libradores de estos instrumentos han mostrado una creciente reticencia a comprometer fechas de pago y a utilizar sus márgenes crediticios con los bancos.

<sup>67</sup> Esto constituye un ejemplo de incorrecta evaluación del riesgo, basada en la apreciación por parte de los bancos de que sólo tenía sentido apostar al esquema vigente porque la alternativa era “impensable”.

<sup>68</sup> A lo largo del año 2000 los bancos fueron discontinuando las líneas de crédito hipotecario en pesos.

Combinado con la caída del nivel de actividad este fenómeno provocó un aumento de la morosidad. Así, la calidad de cartera de los bancos registró un deterioro permanente entre el cuarto trimestre de 1998 y febrero del 2001, cuando los préstamos en situación irregular superaban el 12% del total de financiaciones.

Es también durante el período “maduro” cuando comienza a crecer la participación del sector público en el financiamiento provisto por el sistema bancario. Esto se produce a partir del segundo semestre de 1998, coincidiendo con las dificultades del gobierno para acceder al mercado internacional de capitales, y se agudiza a partir del cuarto trimestre de 1999. Así, en el año 2000 el crédito al Sector Público no Financiero, incluyendo títulos públicos, creció un 24%, en paralelo con una caída de más del 5% en los préstamos al sector privado.

Simultáneamente se verificó una caída del fondeo externo de los bancos y se registraron cancelaciones netas de líneas con el exterior, anticipando un proceso que se agudizaría en el 2001. Por última vez hasta el desenlace de la crisis, en el primer semestre del año 2000 la colocación neta de títulos de deuda fue positiva, pero dicho aumento se revirtió completamente en el segundo semestre<sup>69</sup>.

### **1.9. Altas tasas y baja rentabilidad. La ineficiencia estructural del sistema “maduro”**

A pesar del importante incremento del nivel de monetización, de la profundización financiera en general y de la considerable expansión de actividades conexas y de los ingresos por servicios, el sistema financiero argentino de los noventa continuó mostrando una escasa rentabilidad en su “fase madura” (1998-2000). En efecto, el retorno sobre el patrimonio fue 3,8% en 1998, 1,0% en 1999 y 3,6% en el año 2000, frente a una rentabilidad registrada en los sistemas financieros de países “comparables” de América Latina (Chile y México) que osciló en los mismos años entre el 9% y el 13%<sup>70</sup>.

La baja rentabilidad es especialmente aguda en el caso de los bancos públicos, e importante en los bancos privados nacionales, pero también se observa en los bancos extranjeros. En estos últimos la rentabilidad obtenida se compara desfavorablemente con la de los grupos controladores o casas matrices (aún sin considerar los diferentes niveles de riesgo implícitos), aunque es superior a la de los bancos privados locales. En general, la rentabilidad tendió a ser más alta en los bancos privados de mayor tamaño,

---

<sup>69</sup> Frente a esta situación las autoridades redujeron de 2 años a 1 año el plazo mínimo para la emisión obligatoria de deuda

<sup>70</sup> Este retorno excluye al Banco Hipotecario, cuya presencia distorsiona los datos agregados debido al elevado nivel de provisiones que constituyó en el año 2000.

pero sin superar un retorno máximo sobre el patrimonio del 10-12%<sup>71</sup>. Este es un nivel bajo, ya que el costo promedio del capital para los principales bancos privados en Argentina se situó (en el período 1998-2000) en el orden del 13-17%<sup>72</sup>.

Esto muestra que, aunque desde cierta perspectiva el sistema se estaba “modernizando”, persistían problemas estructurales que planteaban interrogantes acerca de su viabilidad y de su capacidad para atraer un flujo sostenido de endeudamiento y capital de riesgo que le permitiera seguir creciendo en el futuro, incluso en un contexto macroeconómico relativamente estable<sup>73</sup>.

En definitiva, es claro que el sistema bancario no estaba en los años 1998-2000 en un “equilibrio de largo plazo”, pero el análisis de sus características en dicho período nos permite acercarnos lo más posible a lo que podría definirse como “el sistema bancario maduro de la convertibilidad”<sup>74</sup>.

Hay que destacar que los bajos beneficios que generó el sector bancario no fueron el reflejo de una drástica compresión de los *spreads* originada en la presión ejercida por un mercado más competitivo. Por el contrario, el diferencial entre tasas activas y pasivas se mantuvo en niveles muy por encima de los vigentes en los países desarrollados, aún cuando disminuyó en comparación con los vigentes a principios de la década del noventa. Las tasas cobradas sobre los préstamos cayeron, pero dicha caída simplemente acompañó la disminución del costo de fondeo de las entidades, no la superó. Por ello, el resultado por intermediación financiera fue, en 1998-2000, entre un 50% y un 70% más elevado en la Argentina que en los Estados Unidos o España, y más alto que en Chile o México.

Así, en los años 1998-1999 la tasa pasiva promedio osciló alrededor del 5,5%, cerca de los niveles internacionales (ajustada por la prima de riesgo país), mientras que la tasa activa promedio se situó en 17,5%, doce puntos por encima, generando casi el triple del *spread* promedio en los países desarrollados<sup>75</sup>.

Este comportamiento probablemente refleja el hecho de que el mercado de depósitos está mucho más integrado internacionalmente que el mercado de crédito donde, salvo un pequeño grupo de empresas, las firmas argentinas no

---

<sup>71</sup> En el año 2000 los 8 bancos privados más grandes tuvieron una rentabilidad sobre el patrimonio del 12%, el doble que la registrada para el conjunto de la banca privada.

<sup>72</sup> Bajo una hipótesis de una tasa libre de riesgo del 5-6%, una prima de riesgo país entre 3% y 6%, y una prima de riesgo para la inversión en acciones del 5%.

<sup>73</sup>  
<sup>74</sup> Los incentivos vigentes y las tendencias que se estaban manifestando probablemente hubieran llevado a un proceso de mayor concentración cuyas principales “víctimas” hubieran sido los bancos de tamaño mediano. En cambio estaban surgiendo “nichos” de mercado que permitían la supervivencia de un conjunto de entidades pequeñas.

<sup>75</sup> Los altos *spreads* son particularmente notorios en los casos de los descubiertos en cuenta corriente y de los créditos personales.

pueden acceder al mercado mundial<sup>76</sup>. Por lo tanto, la explicación de los elevados *spreads* combinados con baja rentabilidad se encuentra básicamente en los determinantes de la tasa activa de interés distintos del costo de fondeo. En efecto, el bajo grado de eficiencia operativa, reflejada en el exceso de gastos de administración, y los altos cargos por morosidad de la cartera de préstamos que exhibe la banca argentina en comparación con los estándares que revelan los indicadores internacionales son las causas principales de los elevados *spreads*, ya que el costo financiero no fue, hasta el año 2001, mucho más alto que el patrón internacional comparable.

Los cargos por incobrabilidad representaron entre un 1,8% y un 2,4% de los activos de los bancos en 1998-2000, mientras que en los países desarrollados no superan el 1%<sup>77</sup>. La alta incobrabilidad no sólo impacta directamente sobre los resultados de las entidades sino que el consiguiente aumento de las provisiones deteriora la RPC de los bancos, obligándolos a generar un aumento de dicha variable, lo cual puede resultar costoso, en particular si se trata de una entidad con resultados poco satisfactorios<sup>78</sup>. De hecho, La alta morosidad fue uno de los factores que impulsaron el proceso de concentración que se verificó en la segunda mitad de la década del noventa. Los bancos privados nacionales (con excepción de los más grandes) no tenían posibilidades de mantenerse en el mercado por la magnitud de los aportes de capital que eran necesarios. Pero la crisis estalló antes de que ocurriera el desenlace final de este proceso.

El problema de la morosidad sólo puede impactar en los costos del crédito a nivel global cuando es un problema generalizado de la mayoría de la banca. De lo contrario, el intento de “trasladar” el costo de la incobrabilidad a los deudores en un mercado competitivo sería neutralizado por la competencia del resto de los oferentes. De todos modos, no puede descartarse la hipótesis de que ciertos bancos tengan poder de mercado suficiente en algunas regiones y segmentos del mercado.

En rigor, el único segmento del mercado bancario argentino que puede considerarse altamente competitivo es el del crédito a empresas de primera línea, donde los problemas de información son mínimos y en el que rigen tasas de interés similares a las internacionales (ajustadas por riesgo país). Las PYMEs, en cambio, operan en general con pocos bancos, los cuales tienen un acceso privilegiado a la información, hecho que probablemente repercute en el

---

<sup>76</sup> Naturalmente, en el mercado de depósitos la segmentación también existe, pero en un grado mucho menor, ya que los bancos ofrecen depósitos *offshore* desde montos relativamente bajos y muchos depositantes pueden optar por depositar en el mercado uruguayo si los montos no son elevados.

<sup>77</sup> Es sólo 0,3% en EEUU. En Chile y México es 1,5% y 1,2%, respectivamente.

<sup>78</sup> Este aumento puede producirse en la forma de: 1) capitalización de la entidad a través del aporte de fondos “frescos”; 2) reinversión de utilidades que, de otro modo, podrían retirarse como dividendos; 3) aumento del endeudamiento de largo plazo que califique como RPC (a través de la emisión de deuda subordinada).

costo del crédito, que incluiría una “cuasi-renta”. Este “monopolio local” de ciertos bancos explica por qué, a pesar de la mayor competencia en general, las tasas de interés se mantuvieron altas (especialmente para los descubiertos en cuenta corriente) a nivel regional.

El problema de la incobrabilidad está estrechamente vinculado con algunas deficiencias institucionales que generan una baja calidad del sistema judicial y una escasez de información confiable, tanto histórica como proyectada<sup>79</sup>. Esto es particularmente relevante en el caso de las PYMEs, donde se ve exacerbado por el alto grado de informalidad económica del sector y el alto grado de evasión, lo cual, en definitiva, complica la tarea de evaluación de la capacidad de repago actual y futura de los deudores. Al mismo tiempo, las garantías, cuando existen, son un respaldo insuficiente del crédito<sup>80</sup>.

Además de los altos niveles de incobrabilidad, los elevados costos de administración son el otro factor decisivo que explica los altos *spreads*, ya que representan el mayor rubro individual en la estructura de costos de los bancos y representan casi un 70% de los ingresos por intereses (implícitos) de los préstamos (promedio 1998-2000).

De la comparación internacional surge que los costos medios de administración de los bancos argentinos triplican el promedio observado en los sistemas bancarios de los países desarrollados<sup>81</sup>.

Otros factores que, en el caso argentino, afectan el margen de intermediación (y, por ende, el costo del crédito) son el costo regulatorio, que incluye el bajo nivel de *leverage* provocado por las normas de capitales mínimos, la relativamente baja diversificación de los servicios financieros prestados a clientes, y la incidencia de impuestos específicos que afectan a la actividad bancaria. En lo que respecta a los capitales mínimos, tras la crisis el BCRA redujo la exigencia al 8%, eliminando así un factor de sobre costo en comparación con la situación vigente en los países desarrollados<sup>82</sup>.

Como ya se mencionó, el costo de las normas de RML no parece excesivo en tiempos “normales”: mientras la prima de riesgo no superó los 600 puntos básicos (como en el período 1997-agosto 1998) los RML no le agregaron más de aproximadamente 0,3 puntos a la tasa de interés activa. En definitiva, la liquidez total (disponibilidades + RML + títulos públicos) de los bancos en

---

<sup>79</sup> Se hicieron algunos esfuerzos para moderar estas limitaciones, que resultaron insuficientes, como la creación, por parte del BCRA, de la Central de Riesgo y la Central de Información Crediticia.

<sup>80</sup> Los procesos judiciales son lentos e ineficientes, y la infraestructura es sumamente precaria. Además, hay frecuentemente falta de *expertise* en los jueces para analizar casos con alto contenido “técnico”.

<sup>81</sup> En los EEUU, los costos de administración representan aproximadamente un tercio de la tasa de interés activa frente a dos tercios en Argentina.

<sup>82</sup> Los estándares internacionales fueron concebidos para dichos países. Pero si el énfasis se pone en la solvencia, se puede argumentar que habría una necesidad de mayores requisitos de capital, así como normas de previsionamiento y fraccionamiento del crédito más estrictas en países como Argentina.

Argentina no superaba la observable internacionalmente. En cambio, el bajo nivel de “apalancamiento” tiene un mayor impacto, porque el costo del capital es alto para un país con el nivel de riesgo de Argentina. Hacia fines de 1998 la relación “Activos/Patrimonio neto” del sistema financiero en su conjunto era de 7,7, lo que se compara con valores entre 11 y 13 en los bancos estadounidenses y europeos<sup>83</sup>. El aporte a SEDESA representa otro costo regulatorio, con un impacto estimable a la misma fecha en aproximadamente 0,40 puntos porcentuales sobre la tasa de interés activa. El impacto de los impuestos específicos (aportes al ISSB, ingresos brutos, impuesto a los sellos) le agregaría otros 0,7 puntos a la tasa de interés mientras que las cargas sociales representarían 0,5 puntos.

Los factores de “sobrecosto” existentes en Argentina tampoco están compensados por un grado de diversificación (economías de *scope*) que les permita a los bancos generar importantes ingresos por comisiones u otros ingresos financieros.

El bajo grado de eficiencia del sistema y los altos costos de funcionamiento también son factores que han contribuido a impulsar el proceso de desintermediación de los tomadores de crédito con mayor acceso al mercado internacional, en un proceso similar, aunque de alcance mucho más limitado, al observado en México, al que también ha contribuido el proceso de “globalización” comercial y financiera. Así, las empresas multinacionales y las firmas más grandes de capital nacional tendieron a financiarse en el exterior, sin recurrir al sistema bancario local ni, en general, al mercado argentino de capitales. Tal comportamiento reduce la posibilidad de lograr la necesaria expansión de la escala de la banca local.

En esta sección se analizaron los factores que determinan las elevadas tasas de interés activas vigentes en Argentina, pero hay que destacar que la representatividad de la tasa de interés sobre los préstamos en el sector financiero “formal” no es un indicador suficientemente amplio del costo del crédito en nuestro país, puesto que el sistema financiero canaliza una proporción relativamente menor del conjunto de operaciones crediticias en comparación con la situación en los países desarrollados (puede estimarse en el 85%). Incluso países de nivel de desarrollo similar, como Chile o Brasil, muestran un nivel de “formalidad” mayor en la intermediación financiera. Dado que el costo del crédito en el circuito informal es más alto que en el sistema bancario, la comparación con las tasas activas vigentes en los países desarrollados subestima la magnitud de la brecha de costos financieros soportada por las PYMES argentinas (particularmente las de menor tamaño) y los individuos de bajos ingresos.

---

<sup>83</sup> Si se compara el nivel de apalancamiento máximo posible que permite la aplicación de las exigencias de capitales mínimos según las normas en nuestro país con el que se obtiene de aplicar las pautas de Basilea se obtienen valores de 11,6 y 20 veces, respectivamente.



### **1.10. Quinto período (marzo-diciembre 2001)**

Disipado el efímero efecto del “blindaje”, que permitió que el año 2001 comenzara con una evolución favorable de los agregados monetarios y los indicadores financieros (con la excepción de los préstamos, que continuaron con su tendencia declinante) la trayectoria de los depósitos privados retomó su signo descendente desde mediados de febrero de 2001, cuando alcanzaron un máximo histórico de 79.400 millones de pesos, y se aceleró en marzo. Simultáneamente, volvió a tomar impulso el proceso de dolarización de los depósitos, el que ya no habría de revertirse hasta la crisis final del sistema bancario a fin de año.

Pero la trayectoria de los depósitos no siguió una tendencia decreciente lineal en ese lapso. Los aumentos del ritmo de caída de los depósitos (que alcanzaron su máximo en marzo, julio y noviembre) estuvieron alternados por dos

períodos de reversión transitoria de su declinación motivados por “anuncios” que generaron breves etapas de “optimismo” en los agentes económicos<sup>84</sup>.

Así, hacia mediados de mayo los depósitos totales habían caído un 8,7% respecto del pico alcanzado a fines de febrero, para luego registrar una modesta recuperación hasta mitad de junio, probablemente atribuible al impacto positivo sobre la confianza del llamado “megacanje”, aunque su perdurabilidad fue aún menor que en ocasión del “blindaje”.

El proceso de contracción de depósitos y reservas internacionales continuó durante julio y agosto. En total, la caída de depósitos alcanzó los 11.060 millones de pesos/dólares (-8,9%) mientras que las reservas internacionales líquidas del sistema financiero se redujeron en 9.180 millones de dólares (-32,2%). Es en esta etapa cuando cambia la composición por monto de la caída de depósitos, reflejando una percepción cada vez más generalizada entre los agentes económicos sobre el riesgo de realizar colocaciones de fondos en la plaza local. En efecto, mientras que durante la abrupta salida de depósitos en marzo la reducción se había concentrado en los depósitos “mayoristas” (de más de un millón de pesos) a partir de julio fueron los depósitos “minoristas” los que explicaron el grueso de los retiros.

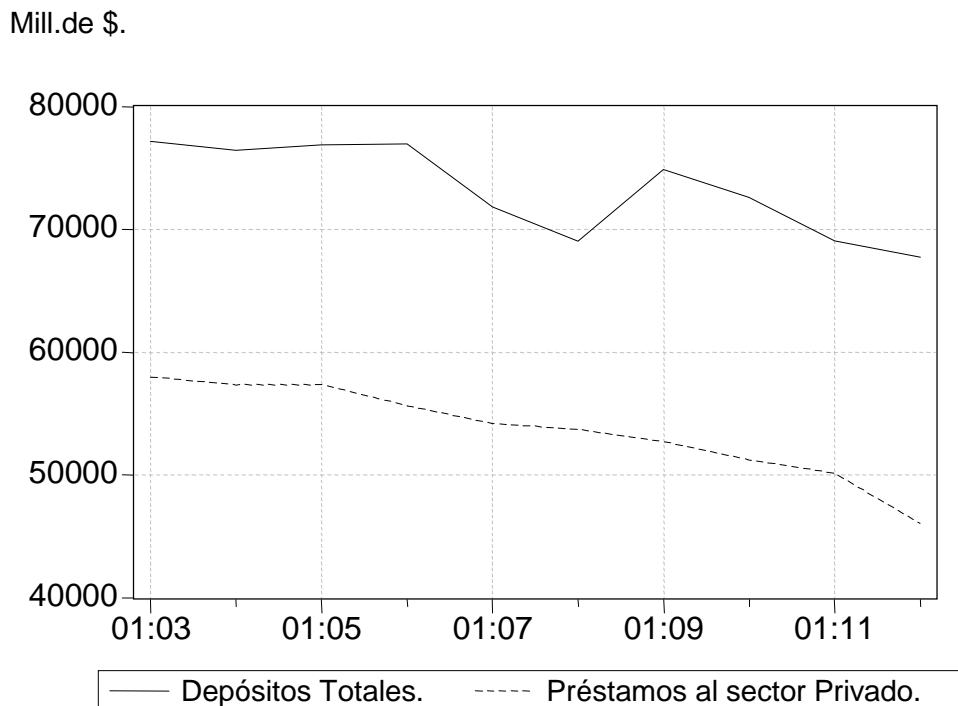
El proceso de salida de fondos del sistema financiero se detuvo, por última vez, cuando, a fines de agosto, se anunció un nuevo acuerdo con el FMI y se aprobó la Ley de Intangibilidad de los Depósitos, posibilitando una recuperación de las colocaciones de 1.660 millones en setiembre (2,3%). Pero entre comienzos de octubre y fines de noviembre los depósitos volvieron a caer otros 7.300 millones (-9,8%), mientras las reservas internacionales del sistema financiero disminuían en 5.625 millones de dólares (-23%).

---

<sup>84</sup> No necesariamente porque el “mercado” considerara que podían marcar una reversión firme de la tendencia desfavorable, sino porque señales tales como el megacanje, o los desembolsos del FMI en agosto, son convencionalmente interpretadas por los operadores como señales de “compra”.

La caída persistente de las reservas reforzaba los interrogantes respecto de la capacidad de las autoridades para sostener la convertibilidad del peso. Al mismo tiempo, a pesar de la asistencia financiera brindada por el BCRA (que creció fuertemente desde mediados de año para totalizar 6.500 millones de dólares a fines de noviembre) la continuidad de la reducción de depósitos tornaba insostenible la situación del sistema bancario.

**Gráfico 5. Evolución de depósitos y préstamos**  
(Marzo 01 – Diciembre 01)



**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA

Finalmente, en la última semana de noviembre los depósitos totales del sistema financiero cayeron en 2.580 millones de pesos/dólares (-3,7%), precipitando la decisión de las autoridades de imponer el llamado “corralito”. A fin de contener la crisis bancaria y evitar el colapso de la regla cambiaria, el equipo económico dispuso el 1 de diciembre la inmovilización parcial de los depósitos, el control sobre buena parte de las operaciones en el mercado de cambios y severas restricciones a los movimientos de capitales. Esto puso fin al funcionamiento del sistema bancario bajo el régimen de convertibilidad<sup>85</sup>. En todo el año 2001 los recursos monetarios totales (representados por M3 bimonetario) cayeron un 22,6%, aunque su disminución como porcentaje del

<sup>85</sup> Este proceso es analizado en detalle en otra sección de este trabajo.

PIB, de 33,3% en el cuarto trimestre de 2000 a 30,4% en el mismo período de 2001, fue atenuada por la fuerte contracción del producto. La disminución de los depósitos totales alcanzó en el año los 18.300 millones de pesos/dólares, un 22% de su nivel en diciembre de 2.000, caída que se verificó de manera bastante homogénea entre las distintas entidades<sup>86</sup>. Pero la contracción de los saldos en plazos fijos fue aún más pronunciada, contrastando con la relativa inelasticidad de la demanda por depósitos en cuenta corriente y caja de ahorro, debido a su papel como saldos transaccionales. Así, los depósitos en plazo fijo cayeron en 25.500 millones de pesos (-47%) durante el año, finalizando el período al mismo nivel de febrero de 1996<sup>87</sup>. Estimulado por el contexto de incertidumbre, el nivel de dolarización de los depósitos privados llegó al 75% a fin de año. Junto con la caída de depósitos, los bancos locales enfrentaron una retracción de las líneas de préstamos del exterior (-11%) y obligaciones negociables (-24%) por casi 2.200 millones de dólares. Esto contrasta con el comportamiento de las líneas de crédito del exterior (especialmente de corto plazo) observado durante la crisis de 1995, cuando constituyeron una importante fuente de financiamiento para los bancos locales. Este cambio se verificó a pesar de que la participación extranjera en el sistema financiero había aumentado significativamente desde aquel año. La evidencia empírica concluyente es que las casas matrices no actuaron como prestamistas de última instancia de sus subsidiarias locales.

Para enfrentar esta dramática caída de las fuentes de fondeo los bancos debieron apelar a las elevadas reservas de liquidez con que contaban a fines de 2000<sup>88</sup>. En efecto, las reservas bancarias líquidas del sistema financiero se redujeron en 10.400 millones (-52%) entre fines de diciembre de 2000 y el mismo mes de 2001, pasando de representar el 23,9% de los depósitos a menos de 12% a fines de noviembre.

Dada la insuficiencia de las reservas para atender una caída tan dramática de las fuentes de fondeo, los bancos debieron recurrir tanto a la asistencia del BCRA como a la cancelación de líneas de crédito, mecanismo este último que fue el más utilizado por los bancos de menor tamaño. Tal comportamiento se manifestó en una contracción del crédito al sector privado no financiero de 12.400 millones de pesos en 2001 (-18%), caída que constituyó la principal fuente de fondos para el sistema en términos agregados durante la corrida

---

<sup>86</sup> Con respecto a su máximo de febrero de 2001 la disminución fue de 20.400 millones (-23,8%). Los depósitos del sector privado (no financiero) cayeron a los niveles de fines de 1997.

<sup>87</sup> La señalada diferencia de comportamiento entre los plazos fijos y los depósitos totales se vio exacerbada por la actitud de los depositantes, que efectuaron un traslado masivo de los plazos fijos que vencieron en el mes de diciembre de 2001 a colocaciones a la vista (en particular las denominadas en dólares) para poder maximizar el retiro de fondos. Como consecuencia, los plazos fijos cayeron en dicho mes en 15.500 millones de pesos.

<sup>88</sup> Que incluían los saldos de integración de RML y efectivo mínimo más el resto de los conceptos del rubro disponibilidades no incluidos en las categorías anteriores.

bancaria<sup>89</sup>. La disminución fue muy importante en el segundo semestre y no fue todavía mayor porque la típica diferencia de la estructura de plazos entre la cartera pasiva y activa de la banca impidió que las entidades pudieran exigir un mayor nivel de cancelaciones para atender la salida de depósitos.

Precisamente, la reducción del crédito al sector privado fue especialmente aguda en las financiaciones a corto plazo, hecho reflejado en las caídas de los créditos comerciales otorgados por medio de adelantos en cuenta corriente y descuento de documentos, que retrocedieron 27% y 29%, respectivamente, en 2001, con una caída concentrada en las financiaciones por montos superiores a los 200.000 pesos. En cambio, el crédito hipotecario fue el que menos se redujo y su declinación recién se manifestó a partir del tercer trimestre del año, quebrando una trayectoria creciente ininterrumpida desde 1995.

Estos datos reflejan un fenómeno que se manifestó con mucha claridad desde que la situación comenzó a tornarse crítica: la financiación a las empresas fue el primer segmento del crédito que se contrajo, desde comienzos de 1999, mientras que los préstamos otorgados a individuos continuaron creciendo y recién asumen una tendencia descendente en el año 2001.

En definitiva, y como resultado de los procesos mencionados, el nivel de intermediación del sector bancario cayó un 15% en 2001, medido a través de la evolución del activo neto<sup>90</sup> (consolidado). Esto contrasta con crecimientos del 20%, 11,5%, 2,2% y 2%, respectivamente, entre 1997 y el año 2000.

### **1.11. El marco regulatorio frente a la crisis (2000-2001): la tensión entre “profilaxis” y flexibilización**

Durante todo el proceso de deterioro que signó la evolución del sistema bancario en 2001, aunque con sus primeras manifestaciones en el año 2000, el BCRA enfrentó una tensión entre continuar con su programa de fortalecimiento regulatorio, lo cual implicaba aumentar las exigencias de diversa índole sobre las entidades en un contexto claramente desfavorable, o flexibilizar las normas para que no se manifestaran incumplimientos por parte de los bancos ni se observaran deterioros de los indicadores de solvencia y liquidez. Asimismo, la arquitectura regulatoria, en la medida en que enfatiza la cobertura frente al riesgo, tiene un carácter inevitablemente pro-cíclico, lo cual aumenta fuertemente el costo económico y político de mantener las normas a “rajatabla”, suponiendo que ello fuera deseable<sup>91</sup>. El resultado fue que, gradualmente, el BCRA fue flexibilizando la normativa a lo largo del año y

---

<sup>89</sup> La disminución es algo menor (10.000 millones de pesos y 16% de caída) si se corrige el efecto de los préstamos irrecuperables dados de baja del balance durante el año.

<sup>90</sup> Está depurado de las duplicaciones contables ocasionadas por la registración de las operaciones de pase y compra-venta a plazo y a liquidar.

<sup>91</sup> Aceptar que las regulaciones son procíclicas no implica, necesariamente, atribuirle al marco regulatorio un papel protagónico en la agudización de la crisis, como hacen algunos autores.

medio que transcurre entre mediados de 2000 y fines de 2001, primero tímidamente y luego, en la etapa final, en forma más abierta y contundente. En el segundo semestre de 2000, reflejando todavía la tensión a que se alude al comienzo de esta sección, hubo una combinación de normas “restrictivas” con otras “flexibilizantes”. Entre las primeras se destaca la incorporación de la exigencia de capital por tenencia de títulos públicos en cuentas de inversión y por financiaciones al sector público nacional no financiero otorgadas a partir de junio de 2000. Esta medida, además de su saludable carácter prudencial, disminuía (si bien sólo marginalmente) el incentivo a prestarle al sector público en detrimento de las financiaciones al sector privado. Otra modificación que tendió a endurecer el régimen regulatorio fue la eliminación de algunas exenciones en materia de requisitos de liquidez, al imponerse exigencias para las obligaciones por las líneas del exterior (no vinculadas a la financiación del comercio internacional) otorgadas por las casas matrices o bancos del exterior a sus subsidiarias o sucursales. En la misma dirección, se extendió de 180 a 360 días el plazo mínimo de las cartas de crédito “stand-by” aceptadas para la integración de los requisitos mínimos de liquidez. Estas medidas, que a la postre resultaron, en cierto modo, “proféticas”, apuntaron a inducir a las casas matrices a aumentar su compromiso con sus subsidiarias (o sucursales) locales al mismo tiempo que se atenuaba un elemento de inequidad con respecto a las entidades financieras de capital nacional, cuyo acceso a los instrumentos mencionados era más limitado o nulo<sup>92</sup>. Finalmente, otro cambio normativo que tendió a hacer más exigente el marco regulatorio fue la deducción, a los efectos del cálculo de la RPC, de las participaciones en empresas cuyo objeto social sean las actividades de *leasing* o *factoring*. En cuanto a las medidas flexibilizantes, se destaca un conjunto de cambios regulatorios que afectaron diversos planos de la actividad bancaria<sup>93</sup>. En primer lugar, se eliminó el requisito de previsionamiento al 100% de las financiaciones con garantía que hubieren estado en categorías 4 o 5 por más de 24 meses. Además, se relajó el requisito de previsionamiento para los deudores calificados en situación 6, los cuales podían ser refinanciados sin necesidad de previsionarlos al 100%<sup>94</sup>. Adaptándose al contexto desfavorable en el

---

<sup>92</sup> El compromiso de las casas matrices resultó ser, en efecto, menor que el declamado. Pero el impacto inicial de la medida fue, tal vez, positivo. Entre el segundo semestre de 2000 y el primer semestre de 2001 aumentaron modestamente las líneas de crédito del exterior originadas, fundamentalmente, en las casas matrices de subsidiarias locales.

<sup>93</sup> La flexibilización regulatoria también se dio en la esfera de las AFJP, los fondos comunes de inversión y las compañías de seguros, pero estos aspectos van más allá del alcance de este trabajo. De todos modos, cabe señalar que en Argentina las AFJP están vinculadas con los bancos (a diferencia de otros países, donde son las compañías de seguros las involucradas en esa actividad). En la práctica, eso implicó que acompañaran pasivamente la política de los bancos en lo referido al financiamiento del sector público.

<sup>94</sup> Se trata de deudores que pertenecen a la cartera de crédito de un banco pero que provienen de una entidad en liquidación.

mercado de capitales, el BCRA redujo de 2 a 1 año el plazo mínimo requerido para la emisión obligatoria de deuda por parte de las entidades, requisito que sería eliminado totalmente en 2001.

También se modificaron las regulaciones para estimular en forma más directa el crédito al sector privado, particularmente a las pymes, a través de la ampliación de la gama de instrumentos financieros que son aceptados como garantía preferida “A”. Así, se incluyeron en esta categoría a los títulos de crédito (cheque de pago diferido, pagarés, letras de cambio y facturas de crédito) descontadas con responsabilidad para el cedente. Además, se incorporaron como garantías preferidas “A” a las garantías o avales otorgados por sociedades de garantía recíproca o por fondos provinciales constituidos con igual objeto<sup>95</sup>. Finalmente, se relajaron las normas (en materia de información, garantías, etc.) para el otorgamiento de préstamos de bajo monto. El impacto de todas estas medidas parece haber sido insignificante en la práctica, pero es difícil aislar sus efectos del contexto general marcadamente contractivo de la actividad económica y financiera.

Estos esfuerzos para moderar la segmentación del mercado de crédito fueron complementados con cambios en la normativa de capitales mínimos. Así, se redujo el indicador de riesgo a los préstamos personales, a los otorgados por tarjetas de crédito y a los adelantos en cuenta corriente y otros adelantos, mientras que las restantes financiaciones continuaron con los anteriores indicadores de riesgo, con lo cual se disminuyó el “sesgo anti-pyme” de la regulación original, y, en principio, se estimuló el consumo y el crédito comercial<sup>96</sup>.

La remoción del ex-presidente del BCRA Pedro Pou, y su reemplazo por Roque Maccarone en el mes de marzo, volcó claramente a la institución por la postura más “laxa”, en la cual el BCRA adoptaría una política contra-cíclica en un esfuerzo, a la postre infructuoso, para detener la corrida bancaria y la contracción del crédito. Cabe destacar que el cambio de autoridades en el BCRA inició una etapa de estrecha coordinación entre esta institución y el Ministerio de Economía que, en la práctica, marcó el fin de la “independencia”, real o declamada, del BCRA.

A lo largo del año 2001 (especialmente en el segundo semestre), y ante la insuficiencia de las reservas propias de las entidades, la salida de fondos del sistema tuvo que ser enfrentada a través del financiamiento brindado por el BCRA mediante el otorgamiento de pases activos. A partir de agosto también se inyectó liquidez utilizando redescuentos y adelantos, que se asignaron principalmente a entidades relativamente grandes. Esta asistencia alcanzó un nivel de 9.080 millones de pesos hacia fines de 2001, un 55,1% de ella fue

---

<sup>95</sup> El Fogaba y el Foncap son los más importantes de tales fondos.

<sup>96</sup> El efecto de la reducción del indicador de riesgo (a mediados de 2000) fue una disminución de más de 400 millones de pesos en la exigencia por riesgo de crédito de todo el sector bancario.

instrumentada con pases activos y el 44,9% restante con redescuentos<sup>97</sup>. Para facilitar las operaciones de pase concertadas por los bancos para obtener liquidez se amplió la gama de títulos valores que pueden ser afectados en garantía. El 13 de septiembre se activó parcialmente el Programa Contingente de Pases con entidades del exterior, entregándose parte de la cartera de títulos públicos en moneda extranjera del BCRA a cambio de divisas. Sin embargo, sólo se pudo obtener financiamiento por 1.270 millones de dólares, ya que buena parte de los títulos “elegibles” para las operaciones de pase habían salido de circulación con el megacanje, en el mes de junio, y los bancos extranjeros no habían renovado los contratos a medida que expiraban. La asistencia directa del BCRA fue combinada con una flexibilización de las normas sobre requisitos liquidez. En efecto, a lo largo del año dichas normas se relajarían en varias ocasiones, sincerando, de este modo, la situación que vivía de hecho el sistema bancario. En abril se modificó la Carta Orgánica del BCRA, autorizando a las entidades financieras a constituir requisitos de reserva en títulos públicos nacionales y en depósitos remunerados en el BCRA. Pero la medida individualmente más significativa en esta materia fue el establecimiento, en el mes de junio, de un nuevo régimen (“desdoblado”) que exigía la constitución de requisitos de liquidez sobre las colocaciones a plazo y de requisitos de efectivo mínimo sobre los depósitos a la vista. Un aspecto importante es que se admitió el cómputo del efectivo disponible en caja y de las cuentas a la vista que las entidades tienen abiertas en el BCRA a fines de integrar el efectivo mínimo. En conjunto, el nuevo régimen implicaba menores requisitos de liquidez, especialmente para las entidades con muchas sucursales<sup>98</sup>. Adicionalmente, se modificaron las normas para facilitar la integración de los requisitos, incorporando más rubros admitidos, y se redujo la exigencia de requisitos mínimos sobre los depósitos a plazo fijo efectuados por la justicia (que demostrarían ser mucho más “exigibles” que los demás depósitos en 2002). Por otro lado, con el cambio de régimen se reintroducía la remuneración de los depósitos a la vista (en dólares) en el BCRA.

Por sus efectos macroeconómicos, los otros cambios regulatorios significativos implementados en 2001 fueron los vinculados con el tratamiento de las financiaciones al sector público, aspecto en que la normativa se fue adaptando “pasivamente” a las necesidades de cada momento. Entre las medidas de mayor impacto se pueden mencionar las siguientes: en abril el BCRA admitió como concepto computable para la integración de los requisitos mínimos de liquidez la tenencia del “Bono del Gobierno Nacional 9% - vencimiento 2002”, por un monto de 2.000 millones de pesos. También se suspendió la aplicación de la norma que obligaba a reflejar parte de la discrepancia entre el valor libros

---

<sup>97</sup> A lo largo del año se asistió a 14 entidades con redescuentos por 4080 millones de pesos.

<sup>98</sup> El impacto estático era aproximadamente neutro pero su impacto dinámico era significativo. En particular porque los depósitos a plazo, que tenían una mayor exigencia, estaban cayendo, mientras que las colocaciones a la vista mostraban un comportamiento más estable.

de los títulos públicos en cuentas de inversión y su valor de mercado. Este criterio contable se fue prorrogando hasta diciembre. Además, se modificó el método de valuación de la tenencia de títulos valores en cuentas de inversión, al permitirse reflejar la utilidad implícita en la tasa interna de retorno de los valores, en lugar de la tasa del cupón<sup>99</sup>.

El BCRA debió también modificar las regulaciones en materia de capitales mínimos para evitar las repercusiones adversas del incremento del financiamiento al sector público. Así, se procuró que la operación de canje de deuda realizada a principios de junio de 2001 no provocara un aumento de la exigencia de capital por riesgo de crédito y por riesgo de tasa de interés, como consecuencia del aumento de la *duration* de los bonos nuevos *vis-à-vis* los que se retiraban de circulación. A su vez, a fines de julio se introdujo una nueva escala de indicador de riesgo y nuevos coeficientes de las financiaciones al sector público en el *banking book* (portafolio de préstamos), los cuales implicaron una reducción en la exigencia de capital sobre estos conceptos<sup>100</sup>. Significativamente, este beneficio era aplicable en la medida en que la entidad financiera aumentara sus activos de riesgo (lo cual, en el segundo semestre de 2001, sólo podía significar aumentar la exposición al sector público). Finalmente, hacia fines de noviembre se excluyó de las limitaciones establecidas en las normas sobre financiamiento al sector público no financiero a las financiaciones instrumentadas mediante Préstamos Garantizados que los bancos recibieron en canje y se dispuso que no se tomaran en cuenta a los fines de la aplicación de los límites máximos prestables en función de la RPC. En semejanza con lo dispuesto en ocasión del “megacanje”, y para no aumentar la exigencia de capitales mínimos, se autorizaba a los bancos a aplicar la *modified duration* de los instrumentos entregados (los “viejos” títulos públicos) y a usar un ponderador de riesgo de 0% si eran instrumentos con origen en financiaciones otorgadas antes de junio de 2000.

Los cambios regulatorios también apuntaron, con más energía que en el año 2000, a atenuar el carácter pro-cíclico del crédito bancario. En este sentido se modificaron diversos aspectos de la normativa vigente, adoptándose las primeras iniciativas como consecuencia de la llamada Ley de Competitividad. Así, se estableció un régimen de refinanciación de deudas para las empresas inscriptas en los planes de competitividad. Básicamente, se permitía reclasificar a los deudores en categorías de niveles superiores en función del porcentaje de deuda cancelada o del plazo transcurrido y se liberaban las

---

<sup>99</sup> Esta medida le permitió a los bancos registrar beneficios sobre sus tenencias de activos que contribuyeron a ocultar la magnitud de las pérdidas que realmente se estaban verificando.

<sup>100</sup> Esta medida, junto con la incorporación de los préstamos prendarios para la adquisición de automotores en la tabla de IR correspondiente a préstamos personales, implicó una disminución de la exigencia de capital de 800 millones de pesos a diciembre de 2001 en comparación con la que hubiera regido en ausencia de estas modificaciones.



previsiones por incobrabilidad asociadas a dichos préstamos. La Ley de Competitividad también llevó a la derogación del sistema de inhabilitación de cuentas corrientes<sup>101</sup>. Con el mismo espíritu, se ampliaron los márgenes vigentes en materia de financiamiento adicional y se estableció un ponderador de riesgo menor respecto a las exigencias de capitales mínimos aplicable a las nuevas financiaciones y refinanciaciones otorgadas a las empresas comprendidas en los “Convenios para mejorar la Competitividad y Generación de Empleo”. Finalmente, en un esfuerzo adicional por disminuir los requisitos de capital y de provisionamiento, se incorporaron más activos a ser considerados como garantía preferida A, incluyendo a los seguros de crédito a la exportación, y se amplió la gama de activos tomados como garantía preferida B, incorporando las maquinas agrícolas, viales e industriales dadas en locación financiera (*leasing*)<sup>102</sup>. Estos cambios implicaban flexibilizar la norma de capitales mínimos.

Ya en la recta final hacia el desenlace, y ante el grave deterioro de la calidad de cartera, en octubre de 2001 se modificaron (nuevamente) las normas sobre clasificación de deudores, flexibilizando pautas en los distintos niveles de clasificación, así como los criterios para la reclasificación de deudores en una categoría superior a través de la cancelación de un porcentaje de sus deudas<sup>103</sup>. En la práctica esta modificación implicaba una reducción del monto de provisiones por riesgo de contraparte y una disminución de la relevancia del indicador tradicional de irregularidad de la cartera de crédito (que incluye las categorías 3 a 6).

En otros planos, el deterioro de las condiciones de acceso al financiamiento externo e interno indujo al BCRA a relajar otros aspectos de la normativa. De este modo, se suspendió la aplicación de la norma sobre emisión y colocación obligatoria de deuda (cuyo plazo ya había sido reducido de 2 a 1 año en 2000), inspirada en la propuesta de Calomiris, que probó ser inviable en el contexto que transitó el sistema financiero argentino. En una muestra de la pérdida de confianza respecto al respaldo externo de las casas matrices, el BCRA suspendió la inclusión de las cartas de crédito stand by como concepto admitido para la integración de los requisitos mínimos de liquidez. También se indujo a los bancos a “repatriar” sus fondos en el exterior, al reducirse los límites máximos para los activos externos a un 10% de la exigencia de RML<sup>104</sup>.

---

<sup>101</sup> Además, se eliminaron las sanciones por libramiento de cheques sin fondos y se declaró la caducidad de las inhabilitaciones registradas en la base de cuentacorrentistas inhabilitados.

<sup>102</sup> En la práctica estos activos son una pobre garantía de las deudas que respaldan, lo cual refleja que la intención era compensar el deterioro de las condiciones de acceso al crédito.

<sup>103</sup> Se subdividió la categoría 2 en dos subcategorías: 2a “en observación” y 2b “en negociación o con acuerdos de refinanciación” (en esta última categoría se pueden incluir los deudores que manifiestan la intención de refinanciar sus deudas y conciertan el acuerdo dentro de los 90 días o 180 días contados a partir de la fecha de mora).

<sup>104</sup> El límite máximo de cómputo de integración de RML en el exterior se redujo de 80% a 10%. Esto no modificaba el nivel de reservas internacionales pero incrementaba la posición de las mismas en el

Ya en los últimos días antes del final, reaccionando a la fuerte suba de las tasas pasivas y ante el riesgo de que dicha suba se trasladara plenamente a las tasas activas, el BCRA impuso el 22 de noviembre una exigencia de requisitos de liquidez y efectivo mínimo del 100% sobre prácticamente todas las obligaciones internas de los bancos cuya retribución superase en más de un punto porcentual a la tasa de referencia. Esta medida “dirigista” marcó el ominoso final del programa de introducción de incentivos de mercado en el sistema bancario argentino.

### **1.12. El desempeño del sistema en la fase crítica: apariencia vs. realidad**

Un analista no informado, que apenas contase para su evaluación del desempeño del sistema bancario con las relaciones técnicas habitualmente utilizadas, difícilmente hubiera podido anticipar la debacle final y la gravedad del deterioro de la solvencia y liquidez real del sistema mediante la mera observación de dichos indicadores<sup>105</sup>.

En efecto, tanto debido a la sucesión arriba comentada de flexibilizaciones regulatorias como también a las limitaciones inherentes a un análisis mecanicista basado en relaciones técnicas, dicho analista hubiera seguramente concluido que el sistema tenía un grave problema de rentabilidad, pero no que estuviera en riesgo de colapso.

Los indicadores de solvencia siguieron mostrando un sobrecumplimiento de la exigencia (no así los de liquidez) y, por lo tanto, un exceso aún más pronunciado con respecto a los estándares internacionales, principalmente por la fuerte caída de la exigencia resultante de la disminución de los activos de riesgo. Así, la integración de capital en términos de los activos ponderados por riesgo creció 1,3 puntos porcentuales entre diciembre de 2000 y diciembre de 2001, finalizando el período en un nivel de 21,4%, aunque el exceso de integración disminuyó en 3,9 puntos porcentuales, alcanzando el 44,5% en diciembre de 2001.

Los indicadores de calidad de cartera tampoco reflejaron la magnitud de la crisis. De hecho, el indicador de irregularidad bruta (cartera irregular total en términos de las financiaciones totales) para el conjunto del sistema casi no mostró variación alguna entre fin de 2000 y 2001 (12,9%). Incluso si se excluye el impacto favorable sobre este indicador de la constitución de un fideicomiso con cartera morosa del Banco de la Provincia de Buenos Aires, la irregularidad sólo habría aumentado a 13,8% en el año, un incremento no

---

BCRA, lo cual aumentaba el margen operativo de la institución para aplicar políticas en materia de liquidez. Implicaba también que el BCRA debía hacerse cargo de la remuneración de los depósitos transferidos desde el Deutsche Bank (sucursal New York), con lo cual se generaba un resultado cuasifiscal negativo.

<sup>105</sup> Suponiendo que, de algún modo, se le pudiera ocultar la magnitud de la caída de depósitos.

significativo para un sistema que acaba de colapsar, tras una sucesión de 14 trimestres consecutivos con caída del PIB<sup>106</sup>.

Pero esta conclusión es en parte una “ilusión regulatoria” y el comportamiento conservador de los bancos en períodos de estancamiento puede crear la sensación de que su solvencia y capitalización son satisfactorios, por el simple hecho de que se reduce bruscamente el crecimiento de los activos de riesgo.

En efecto, los indicadores de calidad de cartera no muestran un deterioro tan pronunciado en 2000 y 2001 como el que se hubiera manifestado si no hubiera aumentado la participación porcentual del sector público en las financiaciones. Si se excluye la exposición al sector público, surge que la cartera correspondiente al sector privado no financiero en situación irregular aumentó a 18,7% de las financiaciones a fines de 2001 (16,6% a fines de 2000), evidenciando un deterioro constante desde diciembre de 1998, cuando ascendía a 12,2%.

Tampoco la crisis se reflejó en un aumento del indicador que muestra la exposición patrimonial al riesgo de crédito (cartera irregular neta de provisiones sobre patrimonio neto). Por el contrario, este indicador mejora entre diciembre de 2000 y diciembre de 2001, pasando de 26,2% a 20,2%, como también mejora la proporción de la cartera irregular cubierta con provisiones, que pasa del 61% al 67,5% en el mismo período (en los bancos privados subió de 67,7% a 75,6%). Esta evolución aparentemente paradójica de los indicadores de calidad de cartera se explica, en parte, por el importante “pase a pérdida” de cartera morosa que realizaron los bancos<sup>107</sup>. Pero esto implica un costo en términos de rentabilidad (contable) que, naturalmente, se refleja en los indicadores respectivos. Así, los cargos por incobrabilidad aumentaron sistemáticamente desde 1998, cuando representaban un 1,6% del activo neto, a un 2,6% en 2001, impactando negativamente sobre las utilidades.

Son precisamente los indicadores de rentabilidad los que brindarían más elementos a nuestro hipotético analista para concluir que el sistema financiero estaba en serio problemas. Los beneficios en términos del activo neto y del patrimonio neto fueron apenas de 0,1% y 0,4%, respectivamente, después de registrar una rentabilidad prácticamente nula en el año 2000. La rentabilidad hubiera sido negativa de no ser por el “resultado por tenencia de activos”, favorecido por los cambios regulatorios que incentivaban la compra de títulos públicos. Dicho rubro registró desde 1998 un progresivo aumento de su relevancia en la estructura de rentabilidad. También es importante tener en cuenta, en la medida en que anticipa tendencias que se manifestarían en 2002

---

<sup>106</sup> Para el conjunto de bancos privados la irregularidad aumentó de 8,3% a 9,9% en el mismo período, mientras que en los 8 bancos privados más grandes subió a 11,3%.

<sup>107</sup> Se da de baja el crédito del balance, se lo provisiona al 100% y pasa a cuentas de orden. Contabilizando esta cartera, la morosidad como porcentaje de las financiaciones hubiera aumentado por encima del 20% para el conjunto del sistema, a diciembre de 2001.

y 2003, que los bancos privados de mayor tamaño no mostraron un perfil de rentabilidad mejor que el resto de la banca en 2001, a diferencia de lo que había ocurrido en años anteriores.

### **1.13. Evaluación crítica del régimen bancario bajo la convertibilidad**

Es indudable que la *débaçle* final del sistema bancario fue precipitada por un contexto macroeconómico muy desfavorable, tras 14 trimestres consecutivos de caída del producto y, en particular, por el aumento extraordinario de la prima de riesgo y el racionamiento del crédito que enfrentó el país, que estimularon la corrida bancaria y la fuga de capitales. Después de todo, el sector bancario había sobrevivido anteriormente a “contagios” provenientes de cuatro partes del mundo: México (1995), Asia (1997), Rusia (1998) y Brasil (1999).

Pero también es cierto que la política respecto al sistema financiero seguida durante la década del noventa tuvo una orientación general que subestimó el riesgo sistémico y sobrevaloró la capacidad del sector privado y del mercado en general para tomar decisiones acertadas, en un contexto donde las señales de precios estaban muy distorsionadas y donde la estabilidad de las “reglas de juego” no podía considerarse un dato inmutable.

El enfoque adoptado terminó exacerbando la vulnerabilidad del sistema y aumentando los “costos de resolución” de la actual crisis bancaria. Pero dicha crisis no estuvo motivada por deficiencias en materia de regulación prudencial ni por una “euforia” crediticia desmedida.

Un aspecto interesante de la experiencia argentina es justamente que la crisis que finalmente “tumbó” al sistema en el 2001 no se dio debido a que las entidades estuvieran muy “apalancadas”, dependieran excesivamente de fondeo de corto plazo o hubieran sido víctimas de una burbuja inmobiliaria (lo mismo vale para la crisis de 1995). Estos fueron el tipo de riesgos contra los cuales el marco regulatorio cubría adecuadamente. Hubo, sin embargo, otros riesgos que permanecieron ocultos o, por lo menos, subestimados.

En efecto, si bien desde una visión superficial, el desarrollo del sistema bancario, la mayor sofisticación de los instrumentos de inversión y un marco regulatorio entre los más sólidos de los países emergentes permitían pensar que se había superado definitivamente un estadio “primitivo” en la evolución del sistema, existían dos debilidades fundamentales que no pudieron ser erradicadas y que, como se vio a la postre, fueron apenas moderadas por los altos requisitos de liquidez: el enorme riesgo sistémico en ausencia de un prestamista de última instancia en dólares en un sistema dolarizado y la fuerte subestimación del descalce de monedas latente<sup>108</sup> (aunque no explícito). Este descalce se combinó con la alta rentabilidad de los sectores productores de

---

<sup>108</sup> En última instancia, la falta de tal prestamista tiene que ver con la inestabilidad de la demanda por deuda pública. Es usual que, en economías como la argentina, una corrida bancaria esté asociada con una corrida contra la deuda pública.

bienes y servicios no transables, lo cual generó una asignación del crédito inapropiada, que además entrañaba altos riesgos. Es decir, a los precios relativos vigentes el sistema bancario no estaba en condiciones de canalizar “productivamente” los grandes volúmenes de fondos disponibles para ser intermediados, que se originaban, a su vez, en la fuerte entrada de capitales durante la fase expansiva.

Así, la participación de los préstamos al sector industrial y al sector primario (los dos sectores con más capacidad de generación de divisas) en el total de financiaciones cayó de 32% en 1991 a 22,7% en 1999 en paralelo con un fuerte incremento de la participación de los créditos a familias y al sector de servicios y finanzas que subió de 47,2% a 62%. Paralelamente disminuyó el monto promedio de los préstamos de 14.300 pesos en 1995 a 6.400 pesos en 2001, reflejando la política más agresiva de crédito al sector familias. En términos muy estilizados puede afirmarse que el sistema bancario privilegió el consumo, la inversión residencial, la inversión en el sector comercio y la financiación del capital de trabajo (o de corto plazo) en detrimento de la inversión “productiva” (o de largo plazo).

Esta asignación del crédito estaba destinada a generar problemas, incluso en un escenario más benigno que el que en definitiva se planteó. Aún bajo la hipótesis de que el régimen de convertibilidad continuara, era inevitable que el tipo de cambio real subiera (ya sea a través de la deflación, bajo convertibilidad, o de la depreciación nominal del peso) y el sistema era muy vulnerable a cambios de magnitud en los precios relativos, ya que los requisitos de capital, si bien altos, eran insuficientes para absorber las pérdidas. El problema es que el marco regulatorio carecía de normas explícitamente concebidas para moderar el impacto en el sector bancario del consiguiente deterioro de la capacidad de repago de los productores de no transables, deterioro que no hace más que reflejar la transformación del riesgo cambiario en riesgo crediticio. Debe tenerse en cuenta que el descalce de monedas fue (paradójicamente) incentivado por la misma norma que pretendía atenuarlo, ya que indujo a los bancos a prestar en dólares (cerrando de este modo el descalce “formal”) en la medida en que el fondeo de las entidades era en esa moneda (ampliando de este modo el descalce “real”). De hecho, hacia fines de 2000 existía un descalce contable positivo en dólares, porque los activos expresados en esa divisa superaban los pasivos en más de 10.000 millones. Los préstamos estaban más dolarizados que los depósitos, fundamentalmente porque una parte importante de estos últimos cumplen un rol transaccional y son de más corto plazo. Probablemente, hubiera sido apropiado un nivel de provisiones más alto para las financiaciones al sector no transable.

De todos modos, puede argumentarse que el fortalecimiento de las normas prudenciales y su adaptación al régimen de convertibilidad vigente en Argentina contribuyeron en general a mejorar la solvencia y liquidez del

sistema y a disminuir la probabilidad de una crisis bancaria. Pero, al mismo tiempo, el “sistema de incentivos” vigente era tal que, si de todos modos se producía una crisis, ésta sería mucho más catastrófica que en un sistema “menos adaptado” a la convertibilidad.

Es decir que el sistema bancario se tornó mucho más sólido en su capacidad de resistir *shocks* de magnitudes moderadas pero menos reconstruible frente a perturbaciones de un orden de magnitud superior.

Concretamente, lo que a la postre resultó fatídico es haber respaldado la dolarización *de facto* que históricamente había habido en Argentina con una dolarización *de jure*. Como consecuencia, la falta de un prestamista de última instancia se combinó con la expansión de los depósitos y el crédito en dólares, en un contexto donde el marco regulatorio convalidó la ficción de que los “argendólares” eran equivalentes a los dólares emitidos por la Reserva Federal de los Estados Unidos<sup>109</sup>.

Si Argentina hubiera reunido las condiciones necesarias para constituir un Área Monetaria Óptima (AMO) con EE.UU. esto no hubiera planteado problemas graves. Pero el país no cumple con ninguno de los requisitos establecidos en la literatura y es casi la antítesis del candidato ideal a formar parte de un AMO con los Estados Unidos<sup>110</sup>.

Aunque hay evidencia de que la legalización de los depósitos en dólares, en particular, puede haber sido un factor estabilizador que redujo la fuga de capitales en algunas de las crisis enfrentadas por el sistema financiero en los noventa (especialmente en el tequila), también es claro que generó un alto nivel de fragilidad latente en el sistema y amplificó el costo de la crisis que puso fin a la convertibilidad<sup>111</sup>. Esta tuvo un desenlace mucho más destructivo que el que se hubiera dado si el marco regulatorio no hubiera estimulado la dolarización.

En este sentido, puede decirse que, por ejemplo, las autoridades en Uruguay adoptaron un esquema más prudente, a pesar de que el nivel de dolarización de los depósitos era incluso mucho mayor que en Argentina. El crédito

---

<sup>109</sup> Debe tenerse en cuenta que las regulaciones, al convalidar la idea de que la convertibilidad se mantendría incólume (lo cual era necesario para preservar la confianza) convalidaban la ficción de que un argendólar prestado en Argentina “calzaba” a un dólar real de los depositantes o, aun peor, a dólares tomados con colocaciones de deuda en el exterior.

<sup>110</sup> Sintéticamente, las condiciones son las siguientes: 1) tener un alto nivel de intercambio comercial bilateral; 2) que las estructuras económicas de los dos países sean bastante similares, de modo que los shocks los afectan de manera homogénea, haciendo innecesaria una corrección del tipo de cambio real; 3) que haya una alta movilidad del trabajo y el capital entre los países; 4) que tengan sistemas fiscales integrados.

<sup>111</sup> En octubre-noviembre de 1997 y en agosto-septiembre de 1998 (crisis asiática y rusa, respectivamente) los depósitos totales continuaron aumentando pero se “dolarizaron” (cayeron los depósitos en pesos).

hipotecario, por ejemplo, se otorga allí en pesos uruguayos pero es indexado<sup>112</sup>.

Independientemente de la regla de convertibilidad, el BCRA podría haber sido un prestamista de última instancia más creíble en un sistema financiero no dolarizado, porque si eventualmente se tenía que abandonar la convertibilidad el retiro de depósitos denominados en moneda local podía ser satisfecho por el BCRA (dejando de lado el impacto inflacionario y sobre el tipo de cambio). Con posterioridad al tequila se pretendió compensar la carencia de dicho prestamista con requisitos de liquidez extraordinariamente elevados, el acuerdo de provisión de liquidez con bancos internacionales y muy altos requisitos de capital.

El resultado es que la debilidad del esquema monetario/cambiario vigente generó un costo regulatorio considerable, que se reflejó en los márgenes de intermediación. Estos costos, por otro lado, son función positiva de la prima de riesgo país, ya sea a través del aumento del costo del capital o del diferencial entre el costo de fondeo de los bancos y el rendimiento promedio de los RML. Por lo tanto, la persistencia de altos niveles de incertidumbre disminuye la viabilidad del sistema, aún si no se produce una caída estrepitosa como la verificada a fines del 2001. Es evidente que el sistema no era capaz de sostener su crecimiento en el largo plazo aún de haberse evitado la catástrofe. Los indicadores de rentabilidad son una muestra contundente de ello y, como se señaló anteriormente, no fueron peores en los últimos años gracias al incremento de las financiaciones al sector público con tasas elevadas de rendimiento.

En definitiva, la combinación de un régimen de convertibilidad con el esquema de requisitos de liquidez implicaba que no sólo el BCRA sino todo el sistema financiero estaba invirtiendo fondos a una tasa muy inferior a la tasa a la que el conjunto del país tomaba fondos en el exterior. Pero el “pecado original” es que si se pretende tener un sistema dolarizado, los altos requisitos de liquidez (o encajes) son inevitables, particularmente en un país con el grado de vulnerabilidad externa de Argentina. En los sistemas bancarios de los países desarrollados pueden ser mucho más bajos porque las entidades tienen una importante cartera de títulos públicos (el riesgo sistémico también es, por supuesto, menor). En promedio, un 25% de los activos de los bancos estadounidenses consiste en Bonos del Tesoro. La enorme diferencia es que esos títulos sí permiten contar con mucha liquidez adicional a los requisitos de encaje, incluso en situaciones de *stress*. En Argentina es precisamente en esas situaciones cuando los títulos públicos sufren caídas más profundas en

---

<sup>112</sup> Funciona de modo semejante a la UF (Unidad de Fomento) en Chile. Entre otras cosas, esto ha facilitado el proceso de reestructuración bancaria tras la reciente devaluación del peso uruguayo. No obstante, la participación del crédito en dólares en la cartera hipotecaria había subido fuertemente en los tres años previos a la devaluación.

los precios. En los EE.UU. se da el fenómeno opuesto. Las crisis suelen estar asociadas a subas en los precios de los Bonos del Tesoro<sup>113</sup>.

La dolarización tenía también otros efectos indeseables. Cuanto más avanzaba la participación de los depósitos en moneda extranjera más tendía a aumentar (*ceteris paribus*) el diferencial entre las tasas en pesos y las tasas en dólares (lo cual perjudica particularmente a las pymes, que se financian en buena medida con descubiertos en cuenta corriente). Dado que los depósitos a la vista estaban mayoritariamente denominados en pesos y que presentan una mayor volatilidad que los depósitos a plazo, los bancos mantenían aproximadamente el 75% del efectivo en moneda local y sólo el 25% restante en dólares. La consecuencia es que en el mercado había con frecuencia escasez de pesos para integrar los encajes técnicos, con la consecuente presión alcista sobre las tasas en dicha moneda y el traslado del sobre costo a los tomadores de fondos.

**Tabla 5. Grado de Dolarización**  
(en porcentaje)

	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos Totales	Préstamos hipotecarios	Préstamos prendarios	Préstamos personales	Préstamos Totales
1996	26,0	72,0	53,0	66,3	92,8	43,8	62,2
1997	25,0	70,8	53,6	73,6	91,1	41,0	63,4
1998	24,0	71,8	54,5	73,6	93,0	36,6	65,6
1999	27,6	75,0	58,1	73,9	93,6	35,5	67,1
2000	60,3	78,9	61,0	78,9	95,3	35,5	68,1
2001	69,7	86,1	69,8	80,1	96,0	38,9	79,6
2002	3,6	4,1	5,0	0,8	5,2	0,0	8,1
2003(*)	6,1	7,5	6,5	0,9	4,3	0,0	12,7

(\*) Dato correspondiente a septiembre de 2003

**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA.

La crisis también ilustra acerca de los problemas que surgen cuando se aplican “mecánicamente” criterios regulatorios vigentes en los países desarrollados a contextos de mayor vulnerabilidad. En este sentido, el coeficiente de riesgo cero (o muy bajo) asociado a los préstamos al Estado Nacional implica que éstos son considerados activos sin riesgo, lo cual, a menos que los rendimientos sean muy bajos, induce a los bancos a tener una exposición exagerada en dichos activos. El problema es que, a diferencia de lo que ocurre en economías desarrolladas, las tasas de interés sobre la deuda pública llegaron a niveles muy elevados, con lo cual se generó un incentivo

<sup>113</sup> No obstante, en condiciones “normales”, los títulos públicos son valiosos también en Argentina como herramienta de administración de la liquidez (mediante operaciones de pase o “repos”).



“irresistible” a aumentar la exposición al sector público, lo cual es natural, y hasta deseable, cuando se trata de “soberanos solventes”.

El resultado es que no sólo se genera una sensación falsa acerca de la solidez de las instituciones sino que se tiende a acentuar el comportamiento procíclico de los bancos: durante la recesión de 1999-2001 la caída del nivel de actividad se vio reforzada por el cambio de portafolio de las entidades a favor de deuda del gobierno, precisamente en una etapa en que crecían las necesidades de financiamiento de este último, con el consiguiente aumento de los rendimientos sobre su deuda.

Un aspecto del marco regulatorio que ha sido muy criticado es, precisamente, que no imponía un límite adecuado a la exposición de los bancos con el sector público. Las normas sobre fraccionamiento del riesgo crediticio, que establecían un límite del 25% de la RPC para las financiaciones con garantía, no se aplicaban a la tenencia de títulos públicos nacionales<sup>114</sup> (aunque sí regían para los bonos provinciales y municipales). A principios de 2001, dichas tenencias ya habían superado el 50% de la RPC del sistema bancario. Por otro lado, la exposición de los bancos con cada una de las provincias enfrentaba un límite individual del 25% de la RPC, ya que se trataba de préstamos garantizados con la coparticipación de impuestos nacionales. La consecuencia es que, en teoría, los bancos podían llegar a tener una exposición de hasta dos o tres veces su patrimonio sumando el total de las financiaciones a las provincias, y sin contar su exposición al gobierno nacional<sup>115</sup>. Esto no parece razonable, ya que en un sistema fiscal como el argentino es difícil argumentar que las provincias tienen una capacidad de repago de la deuda distinta, e independiente, de la del gobierno federal.

Pero si bien el marco regulatorio permitía que la exposición de los bancos al sector público nacional y provincial superara con creces el 25% del patrimonio neto de las entidades financieras, en la práctica, dicha exposición llegaba al 27% en noviembre de 2001, un nivel comparable al vigente en los países desarrollados y mucho más bajo que el usual en Brasil<sup>116</sup>. En ese país, la exposición de los bancos con el sector público ha superado con frecuencia el 250% de la RPC del sistema financiero<sup>117</sup> (y el 40% de los activos).

En definitiva, la exposición de los bancos al sector público en Argentina pudo haber sido aún más alta de la que se observó. En este sentido, el cambio de

---

<sup>114</sup> Vale la pena destacar que para los préstamos al sector público nacional sí regía éste límite, con lo cual al mismo emisor de deuda se le estaba dando un tratamiento distinto según el tipo de instrumento con que se financiaba, un enfoque, como mínimo, discutible.

<sup>115</sup> Hacia fines de 2001 éste era equivalente a un 50% de la RPC del sistema financiero.

<sup>116</sup> En México, tras la experiencia de la crisis de 1995, la exigencia de capitales mínimos para los préstamos a los gobiernos subnacionales se fijó como función de la calificación de riesgo de cada gobierno establecida por las agencias internacionales de calificación. Esto se hizo en consonancia con un cambio del régimen fiscal que limitó el uso de la garantía de coparticipación como *collateral*.

<sup>117</sup> Era 300% de la RPC hacia fines de 2002. En la misma fecha, el sistema bancario poseía el 57% de la deuda pública interna de Brasil.

portafolio a favor de los activos del gobierno no fue una mera consecuencia de un marco regulatorio que favorece los préstamos a dicho sector, sino que fue, fundamentalmente, un resultado natural del comportamiento del *management* de los bancos en un contexto de fuerte caída del nivel de actividad y deterioro de las perspectivas, que provocó un aumento de la aversión al riesgo<sup>118</sup>. El deterioro de la calidad de cartera fue persistente desde el cuarto trimestre de 1998. Por ello, la combinación rentabilidad-riesgo ofrecida por los activos privados se deterioró fuertemente en 1999-2001 y es difícil imaginar un esquema regulatorio que hubiera podido evitar la reducción del crédito a ese sector<sup>119</sup>. Lo más probable es que los bancos hubieran disminuido el crédito neto aunque dicho esquema hubiese sido totalmente neutral en términos de los incentivos a prestar a uno u otro sector. Por ello, no puede sostenerse que la regulación en materia de préstamos al sector público tuvo un carácter procíclico o que provocó un *crowding-out* del sector privado. Dicho efecto habría sido, en todo caso, marginal.

Las normas en materia de capitales mínimos tampoco parecen haber sido responsables de un comportamiento pro-cíclico del crédito que haya agudizado su contracción en la fase recesiva de la economía. Ciertamente, en períodos de volatilidad los activos de riesgo (y, por ende, la exigencia) tendieron a aumentar debido a que ellos eran ponderados por un indicador de riesgo (IR) construido sobre la base de la tasa de interés a la que se pactaban las financiaciones. En teoría, el IR podía contribuir a generar una reducción en la oferta de crédito y, en consecuencia, un círculo vicioso de contracción del nivel de actividad. Pero éste era el único aspecto pro-cíclico de la normativa de capitales mínimos y de importancia secundaria en la exigencia total<sup>120</sup>. En la práctica, la exigencia aumentó en las fases expansivas y se redujo en la fase contractiva.

Sí, en cambio, es posible criticar la normativa de capitales mínimos en lo que respecta al ranking implícito de riesgos que establecía. En promedio, por cada peso de capital los bancos podían prestarle hasta 25 pesos al sector público, 10 pesos a una gran empresa, 6 pesos a una pyme y sólo 4 pesos a un individuo. Este ranking se basó en el supuesto de que el sector público tenía la

---

<sup>118</sup> En contraste con lo que sostienen algunos autores, que argumentan que el marco regulatorio procíclico fue un factor clave en la disminución del crédito al sector privado.

<sup>119</sup> De hecho, en julio de 2000 se incorporó la exigencia de capital por tenencia de títulos públicos en cuentas de inversión y por financiaciones al sector público nacional no financiero (el requisito oscila entre el 1% y el 5% según la sensibilidad de su precio a cambios en la tasa de interés medida por la *modified duration* de cada activo). Pero esta norma apenas alteró la diferencia de rentabilidad a favor de los activos públicos. Asimismo, a partir de 1999 el BCRA intentó modificar las regulaciones para aumentar la porción de la cartera de títulos públicos que debía ser valuada a precios de mercado. Pero la fuerte declinación de los precios de los bonos terminó por postergar indefinidamente su implementación efectiva.

<sup>120</sup> En promedio, el riesgo de crédito generaba un 85% de la exigencia de capitales mínimos por riesgo de contraparte y sólo el 15% era generado por el IR.

máxima probabilidad de repago, seguido por las grandes empresas, y que las pymes y los individuos poseían una menor calidad crediticia. Así, en la década del noventa el sistema financiero colocó la mayor parte del crédito al sector privado en las grandes empresas, bajo la creencia de que era el segmento menos riesgoso y más rentable. Pero en la práctica, los préstamos corporativos tuvieron una rentabilidad baja y un riesgo de incobrabilidad alto, mientras que el segmento de crédito a individuos registró un mejor nivel de rentabilidad ajustado por riesgo.

En efecto, tras el estallido de la crisis a fines de 2001, el ranking en materia de repago fue el inverso del que estaba previsto en el marco regulatorio. Primero los individuos, y en segundo lugar las pymes, han tenido una mejor performance que el sector público y las grandes empresas<sup>121</sup>. En síntesis, no siempre los créditos caros son los más riesgosos. Por ende la regulación de capitales mínimos debería contemplar este hecho. Tras la crisis, los bancos han explotado esta falsa paradoja, al adoptar una política agresiva, y con menores tasas que en el pasado, en los créditos personales o con descuento de salario, cuyo riesgo ha probado ser empíricamente bajo.

La contundencia de la crisis incita a preguntarse en qué medida el marco regulatorio construido durante la década del noventa no era simplemente un “tigre de papel”, con serias deficiencias de diseño y adaptación al contexto local. Esta es ciertamente una posición que tiene méritos, y en este trabajo señalamos varias de las limitaciones de la arquitectura regulatoria.

Pero lo que no se puede afirmar es que el problema se haya agravado significativamente porque la normativa era pro-cíclica, aún aceptando que ella pueda haber jugado un rol de segundo o tercer orden. El error está en atribuirle la responsabilidad fundamental en la agudización de la crisis crediticia al marco regulatorio cuando tal fenómeno es consecuencia de todo el régimen de política económica en sentido amplio, con un rol protagónico del esquema macroeconómico. Por otro lado, como se mencionó anteriormente, las autoridades hicieron esfuerzos por atenuar la pro-ciclicidad implícita en las regulaciones. En este sentido, la importancia del sesgo a favor del financiamiento al sector público en las normas de capitales mínimos y previsionamiento no deberían ser sobreestimados.

Llevando un tanto el argumento al extremo, se puede afirmar que no es posible edificar un sistema financiero eficiente sobre la base de la idea de que el sector público tiene altas probabilidades de caer en *default*. Es natural que se le impute un riesgo bajo a la probabilidad de incumplimiento por parte del estado, aún cuando haya elementos para pensar que tal incumplimiento no tiene una baja probabilidad de ocurrencia. La razón fundamental es que el

---

<sup>121</sup> Es cierto, no obstante, que en condiciones normales, o en un país más estable, es probable que se hubiera observado lo contrario. De todos modos, la experiencia realza lo imperioso que resulta efectuar un análisis más matizado del riesgo de los distintos segmentos del mercado de crédito al diseñar el marco regulatorio.

cumplimiento de los contratos es la base de la credibilidad del sistema bancario. Para expresarlo de otro modo, hacer de cuenta que el estado es solvente es el “único juego posible”. Por otro lado, la evidencia empírica muestra que la corrida contra los bancos parece haber sido independiente del nivel de exposición al riesgo público de cada entidad.

De todos modos, las actuales autoridades del BCRA parecen haber tomado la posición de quienes enfatizan la necesidad de “nivelar el campo de juego” para que el sector privado no compita en desventaja con el sector público en el acceso al financiamiento bancario. Por ello, en mayo y junio de 2003 se implementaron cambios normativos en lo referido a la integración de capitales mínimos y la valuación de títulos públicos. La exigencia general de capital sobre las acreencias contra el sector público se igualó con la de las financiaciones al sector privado en un 8%. Además, el valor al cual se registran contablemente las tenencias de bonos del estado debe ir convergiendo en un plazo de cinco años a la cotización de mercado.

Otra de las lecciones importantes que se pueden extraer de la crisis es el alcance relativo del respaldo de las casas matrices a sus subsidiarias/sucursales locales. El caso argentino refuta empíricamente el argumento acerca del posible rol de los bancos extranjeros como prestamistas de última instancia en caso de una crisis sistémica.

En este sentido, su presencia brindó una falsa sensación de seguridad y definitivamente no contribuyó, como algunos analistas pensaban, a hacer que las crisis fueran menos profundas. En la práctica, dichas instituciones demostraron tener un comportamiento más pro-cíclico en su política de crédito, reducir más rápidamente su exposición a las líneas de crédito internacional y no estar más dispuestas, o en condiciones, de obtener liquidez en situaciones de *stress*<sup>122</sup>. Tampoco parece haber sido positivo el impacto del aumento de la presencia de la banca extranjera en el acceso al crédito por parte de las pymes, aunque la evidencia al respecto no es concluyente.

El “mito” de la independencia del banco central ha sido otra víctima de la crisis. La experiencia de diez años de convertibilidad brinda una fuerte evidencia en contra de la conveniencia de elevar este principio a la categoría de dogma. Ya en ocasión de la crisis de 1995 las autoridades del BCRA se vieron obligadas, tras su reticencia inicial, a modificar la Carta Orgánica para poder intervenir en

---

<sup>122</sup> Aunque en casos de crisis sistémicas, el comportamiento de la banca extranjera en cuanto al apoyo a sus filiales o sucursales depende de las acciones de las autoridades locales. Es importante al respecto establecer una distinción entre la obligación legal de la casa matriz en caso de una situación de *stress* individual en comparación con la que existe ante una crisis sistémica. La legislación vigente en la materia en EEUU (surgida a raíz del caso de Citibank en Filipinas en 1986) es que los bancos no están obligados a hacerse cargo de los pasivos de sus subsidiarias (o aún más, de sus sucursales) cuando el gobierno del país anfitrión toma medidas que impiden la libre disponibilidad de los depósitos (u otros pasivos). En este sentido, el gobierno uruguayo, al reprogramar únicamente los depósitos en los bancos públicos, no afectó la obligación legal de las matrices de proveer asistencia a sus operaciones locales.

forma más eficaz en el mercado cuando fuera necesario. La crisis del año 2001 confirmó que, en situaciones de fuerte inestabilidad, la independencia es, en la práctica, imposible e inconveniente.

Incluso el monopolio de la emisión de dinero por parte del BCRA pudo haber generado una crisis de pagos en 2001, de no haberse generado una espontánea “anarquía monetaria” con la emisión de los bonos (cuasimonedas) por parte de las provincias y del mismo gobierno nacional<sup>123</sup>. En efecto, estos papeles contribuyeron a mantener la liquidez (especialmente en los sectores pyme y de individuos de bajos ingresos), la que de otro modo hubiera tenido una trayectoria decreciente más pronunciada. A diciembre de 2001, las cuasimonedas representaban un 18,1% de la base monetaria amplia<sup>124</sup>.

En otro plano, una lección de la crisis es que los indicadores de liquidez de las entidades tampoco mostraban el estado real de situación, ya que subestimaban el descalce de plazos real. Si bien las normas prudenciales incluían límites para el llamado *gap* de liquidez, éstas son de relativa utilidad en el contexto argentino. En nuestro país es frecuente que se utilicen préstamos de corto plazo para financiar inversiones de plazo mediano o largo. Desde cierta perspectiva, estos créditos, donde los bancos cobran los intereses y refinancian “indefinidamente” el capital, constituyen una especie de *equity* antes que deuda, lo cual es consistente con su baja liquidez (se trataría de “acciones” en empresas que no cotizan en la bolsa). La práctica de financiar con deuda de corto plazo emprendimientos de largo plazo está incorporada en la cultura del tomador de crédito en Argentina, particularmente en las pymes, que suelen carecer de un *management* profesional o sofisticado en los aspectos financieros. Al mismo tiempo, por el lado de la oferta de crédito los bancos pueden preferir el crédito de corto plazo porque facilita el monitoreo de la situación de la firma y porque permite reducir el descalce de plazos que en Argentina plantea un riesgo muy superior al vigente en los países desarrollados.

En ese caso es un error suponer que la duración de un portafolio de crédito es realmente de corto plazo, aún cuando los créditos estén siendo pagados (es

---

<sup>123</sup> Ciertamente, hubiera sido mejor una expansión monetaria “coordinada”, pero dadas las restricciones institucionales existentes, la emisión de cuasimonedas fue, al menos, un *second best*.

<sup>124</sup> En junio de 2002 alcanzaron un máximo de 34,2% de la base monetaria amplia, ponderación que había disminuido a 12,3% a fines de junio de 2002. Por la Comunicación A 3354 se asimilaron parcialmente los Lecop y patacones al dinero, ya que se estableció que (además de su uso para cancelar obligaciones tributarias y servicios) los bancos podían recibirlos en pago de préstamos personales, hipotecarios para la vivienda y prendarios (siempre que el titular de la obligación fuera un agente activo o pasivo de la provincia o la nación y fuera un tenedor original de los títulos). El resultado es que, en la práctica, las cuasimonedas constituyen un medio de pago (cancelación) final para la mayor parte de los bienes y servicios. En los casos de los Lecop (emitidos por el gobierno nacional) y de los patacones (emitidos por la Provincia de Buenos Aires) los descuentos a nivel mayorista descendieron rápidamente a menos del 1% e incluso llegaron a cotizar, en algunos casos, por encima del peso, debido a su uso en la economía “subterránea” (básicamente para eludir el impuesto al cheque y, en general, para evitar el registro de las operaciones en cuenta corriente).

decir, aunque no sean morosos). El descalce de plazos real es mucho mayor que el contractual. Esto tiene serias implicaciones para la vulnerabilidad del sistema financiero, ya que el plazo promedio de los depósitos nunca superó los 47 días y el plazo residual del 80% de los pasivos bancarios no llegó a exceder los tres meses en ningún momento de la década. Otro factor que torna al sistema más vulnerable es la falta de un sistema eficiente de pagos y compensaciones interbancarias. A pesar de ciertos avances en la materia en la década del noventa, con la creación de nuevas cámaras compensadoras de valores privadas y una cámara de compensación en tiempo real en el BCRA, el sistema sigue siendo muy vulnerable y propenso a colapsar en situaciones donde hay varios bancos (o un banco grande) que están siendo intervenidos, ya que en dichas circunstancias las entidades priorizan el limitar el riesgo de contraparte.

#### **1.14. Sexto periodo (desde diciembre de 2001 hasta la actualidad)**

A fines analíticos este período (que aún está en curso) puede ser subdividido en dos etapas, básicamente delimitadas por la trayectoria que siguieron los depósitos y por la intensidad de los cambios regulatorios. La primera etapa se extiende desde principios de diciembre de 2001 hasta junio de 2002, y está caracterizada por un desordenado replanteo del régimen de funcionamiento del sistema bancario y por un caótico proceso de “reparto” de las pérdidas ocasionadas por el colapso del régimen anterior. En la segunda fase, desde julio de 2002 hasta la actualidad, las variables comienzan a estabilizarse, se recuperan los depósitos y se modera la incertidumbre pero todavía no puede hablarse de un nuevo régimen de funcionamiento del sistema bancario con características estables. Como se explica en la última sección del trabajo, aún se trata de un período de transición, tanto en lo que respecta al comportamiento de las variables fundamentales como en lo relativo a las normas regulatorias vigentes.

El período analizado en esta sección comienza cuando, ante el significativo retiro de depósitos producido a fines de noviembre, el gobierno adoptó medidas tendientes a evitar una mayor salida de fondos del sistema bancario. Para ello, el 1 de diciembre implementó un conjunto de restricciones al retiro de efectivo de las cuentas de depósitos, en lo que fue denominado el “corralito financiero”. Esta medida tuvo un inevitable impacto negativo sobre el sistema de pagos, que las autoridades procuraron minimizar promoviendo la realización de transferencias interbancarias y el uso de tarjetas de crédito y débito<sup>125</sup>. Asimismo, el 3 de diciembre se dispuso que las financiaciones (incluidos los adelantos y descubiertos en cuenta corriente en pesos), los saldos financiados de tarjeta de crédito y las operaciones de préstamos

---

<sup>125</sup> Especialmente estas últimas, para intentar reemplazar el uso del billete a fin de no afectar significativamente la realización de transacciones comerciales. Pero hubo un fuerte impacto negativo sobre el nivel de actividad del sector informal de la economía.

interfinancieros sólo pudiesen ser instrumentadas en dólares estadounidenses, mientras que las financiaciones en pesos vigentes al 2 de diciembre podrían ser convertidas antes de su vencimiento al valor de un peso por cada dólar. El enfoque adoptado durante la corrida bancaria buscó también “nivelar el campo de juego”, procurando homogeneizar la situación asimétrica de los distintos bancos a través del establecimiento de una sobreintegración para aquellas entidades cuyos depósitos aumentarían, en un claro apartamiento respecto a la “solución de mercado”. El objetivo de la medida era reciclar fondos hacia el BCRA, que estaba asistiendo a las entidades con fuertes pérdidas de depósitos.

En síntesis, todas estas medidas apuntaron a mantener la ficción de que el régimen de convertibilidad se mantenía en pie, pero la falta de credibilidad obligaba a dolarizar por completo el sistema, para lo cual no bastaba la existencia del argendólar ordinario sino que se requería la creación de un argendólar virtual e intangible<sup>126</sup>. El único aspecto positivo de las medidas adoptadas es que la bancarización forzosa, que aumentó el tamaño potencial del negocio bancario (particularmente en el mercado de consumo), aceleró un proceso que, de manera espontánea, podría haber demorado mucho más tiempo.

La imposición del “corralito”, cuyas normas sufrieron distintos cambios que relajaron las restricciones a lo largo del tiempo, consiguió suavizar relativamente la salida de depósitos del sector privado. Mientras en noviembre la disminución fue de 4.400 millones de pesos, en diciembre la caída se redujo a 1.200 millones. Pero el costo fue alimentar dos tendencias que generarían serios problemas en el futuro.

En primer lugar, los depósitos a plazo se desplazaron hacia las cuentas a la vista, ya que la restricción al retiro de efectivo no logró disuadir a los ahorristas de cambiar la estructura de sus colocaciones, resignando rendimiento por liquidez ante el temor de no poder recuperar los ahorros. Este proceso llevó, a su vez, a la necesidad de establecer el 9 de enero de 2002 el llamado “corralón”, que tornó indisponibles los depósitos a plazo fijo, para evitar la generación de un fenómeno “puerta doce”. Los depósitos fueron reprogramados con plazos crecientes de acuerdo al monto y se reafirmó el compromiso de cancelarlos en dólares.

Pero el daño ya estaba hecho. La mezcla en las cuentas a la vista de fondos transaccionales (que estaban originalmente en cuentas corrientes y cajas de ahorro) con fondos cuya motivación era el ahorro (que estaban originalmente en plazos fijos) sería fatídica y condicionaría todo el proceso de desmantelamiento de las restricciones. Es claro que hubiera sido mejor reprogramar sólo los depósitos a plazo a principios de diciembre, preservando

---

<sup>126</sup> Se prohibió cobrar una comisión por la conversión de pesos a moneda extranjera y ofrecer una tasa de interés pasiva en pesos superior a la correspondiente en dólares.

el funcionamiento normal de los depósitos a la vista, al estilo del llamado “Plan Bonex” (diciembre 1989). De este modo se hubieran minimizado las dificultades que surgieron en la “cadena de pagos” por la escasez de dinero para realizar las transacciones. En segundo lugar, las medidas adoptadas estimularon un aumento significativo en el nivel de dolarización de los depósitos que llegó a alcanzar el 75% a fines de 2001, un factor que también complicaría el proceso de normalización posterior, una vez abandonada la Ley de Convertibilidad<sup>127</sup>.

Está claro que el establecimiento del corralito, el posterior corralón, la devaluación, el *default* sobre (parte) de la deuda pública y la reintroducción de los controles de cambios y capitales entre diciembre de 2001 y principios de 2002 constituyó un verdadero *shock* sobre el sistema bancario, que inevitablemente iba a exigir una salida, en mayor o menor medida, traumática. Pero la situación se vio agravada porque en lugar de plantear un reordenamiento integral del sistema bancario las autoridades adoptaron medidas parciales, frecuentemente de manera errática, revirtiendo o dejando sin efecto medidas anteriores, en un período demasiado extendido de tiempo, lo cual contribuyó a exacerbar la incertidumbre y demoró la estabilización de los depósitos y el restablecimiento de la confianza en los bancos.

En definitiva, el resultado del conjunto de normas implementado en los primeros meses de 2003 para lidiar con los diversos problemas que se plantearon (principalmente la carga insostenible que hubiera representado la deuda en dólares para las empresas y particulares y las presiones para mantener la moneda de origen de los depósitos) fue generar una serie de asimetrías que provocaban un fuerte impacto negativo en los balances de las entidades.

En primer lugar, la mayor parte de las obligaciones del sector privado con el sistema financiero fueron convertidas a una relación de un peso por cada dólar, mientras que los depósitos (reprogramados) fueron convertidos a una paridad de 1,4 pesos por cada dólar y quedaron indexados al CER<sup>128</sup>. En consecuencia, esta “pesificación asimétrica” provocaba una pérdida patrimonial a los bancos, que fue posteriormente compensada con la entrega de BODEN 2007 por parte del gobierno nacional. El costo de esta compensación es de alrededor de 8.000 millones de dólares.

En segundo lugar, se reemplazó la indexación al CER de los préstamos por debajo de ciertos montos por un ajuste según el CVS<sup>129</sup> (Coeficiente de Variación Salarial). Este cambio generó un nuevo perjuicio patrimonial a los bancos, ya que la caída del salario real se reflejó en una fuerte disparidad

---

<sup>127</sup> Hecho que ocurre formalmente con la promulgación de la Ley 25.561 el 6 de enero de 2002.

<sup>128</sup> Coeficiente de Estabilización de Referencia, que es una función “suavizada” del IPC.

<sup>129</sup> Se establecieron límites de \$250.000 en los créditos hipotecarios, \$30.000 en los prendarios y \$12.000 en el caso de los préstamos personales. Pero posteriormente los préstamos hipotecarios para vivienda única se indexaron al CVS hasta un límite de \$250.000.



entre la variación del CVS y la del CER. Así, a diciembre de 2003 el CER había aumentado más de un 45%, mientras que el CVS no llegaba al 13%. En compensación por el quebranto generado por esta “indexación asimétrica”, los bancos recibirán aproximadamente 2.800 millones de pesos en Boden 2013.

En tercer término, las deudas bajo legislación extranjera planteaban un problema especial, porque su pesificación efectiva estaba fuera del alcance de las atribuciones del gobierno nacional y porque era necesario ser muy cuidadoso con los pasivos externos de los bancos para no perjudicar indebidamente el flujo de crédito comercial y, en general, el mínimo acceso a fondeo externo que todavía conservaban las instituciones locales tras el *default*<sup>130</sup>. A cada banco se le ofreció suscribir un bono en dólares (BODEN 2012) por el importe de su posición neta en divisas, compensando, de este modo, el desequilibrio generado por el financiamiento en dólares de aplicaciones en pesos. Las entidades han suscripto aproximadamente 3.200 millones de dólares en el bono mencionado y se comprometieron a entregar, a cambio, activos por 1.800 millones, por lo que la expansión neta de deuda por este concepto sería de unos 1.400 millones de dólares. En total, la emisión de deuda por las compensaciones a los bancos ya comprometidas asciende a 10.500 millones de dólares.

Pero además del costo patrimonial de la pesificación y la indexación asimétricas, los bancos registraron pérdidas no originadas en medidas adoptadas por el gobierno, debido a la proliferación de recursos de amparo, mediante los cuales los depositantes conseguían, generalmente, recuperar el valor original en dólares de sus depósitos. Esto crea la necesidad de una compensación adicional para cubrir la diferencia entre el valor del depósito en dólares a la relación un peso un dólar y la suma de pesos 1,4+cer. Puede estimarse que la cifra a compensar a los bancos por este concepto ascendería a aproximadamente 6.500 millones de pesos, de los cuales 5.500 millones se habrían acumulado en 2002. Sin embargo, las autoridades han manifestado su reticencia a efectuar esta compensación. En su lugar, y para evitar un impacto negativo inmediato sobre el patrimonio de los bancos, autorizaron a las entidades a amortizar gradualmente (en 60 meses) las pérdidas por amparos pagados en sus balances. Finalmente, los bancos, principalmente los públicos, registraron pérdidas por el retiro de depósitos judiciales que, de compensarse, exigirían una emisión de deuda por alrededor de 260 millones de pesos.

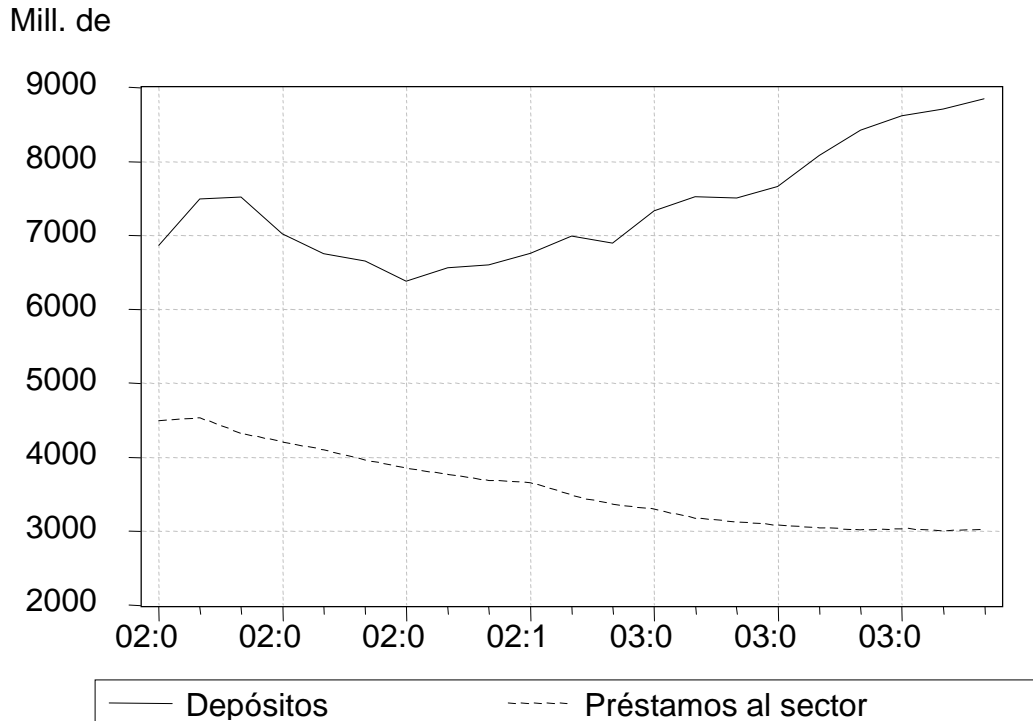
La evolución de la situación monetaria y financiera fue muy desfavorable en el primer semestre de 2002. A pesar de las restricciones al retiro de efectivo y la reprogramación de los depósitos no se consiguió impedir la “filtración” masiva

---

<sup>130</sup> Una complicación adicional, en este sentido, fue que en los últimos años de la convertibilidad se generalizó la práctica, por parte de los bancos extranjeros, de “disfrazar” líneas financieras como si fueran líneas comerciales (esto permitía aumentar el margen de exposición a riesgo argentino y era conveniente para el tomador de crédito local).

de fondos fuera del sistema bancario<sup>131</sup>. Los depósitos cayeron abruptamente y a mediados de julio las reservas de liquidez del sistema se ubicaban por debajo del 12% en promedio, aunque no llegaban ni a la mitad de ese nivel en algunos bancos. Durante toda esta etapa el BCRA tuvo que otorgar redescuentos a las entidades a fin de evitar un colapso generalizado.

**Gráfico 6. Evolución de depósitos y préstamos**  
(Enero 01 – Septiembre 03)



**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA

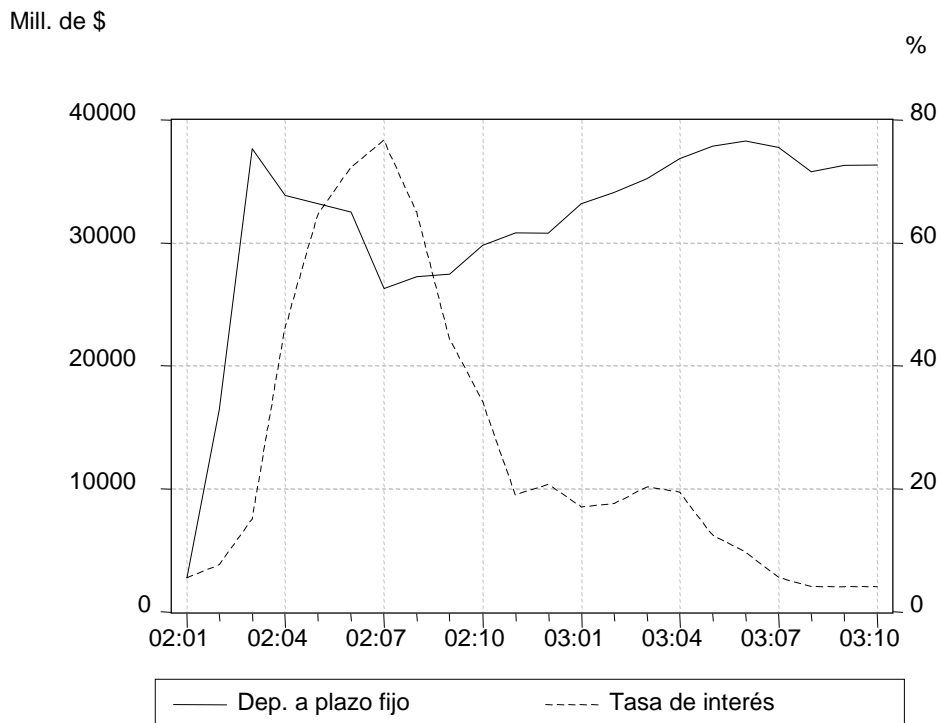
La expansión monetaria resultante se volcó fundamentalmente a la compra de dólares, creando una oferta excedente de dinero en el mercado cambiario que se mantuvo a lo largo de casi todo el semestre y que llevó la cotización del dólar a \$3,80 a fines de junio. Los otros destinos de los fondos liberados fueron el atesoramiento de efectivo y la cancelación de deuda bancaria.

Pero el BCRA implementó una serie de medidas que apuntaban a reducir la demanda y aumentar la oferta de divisas y, en general, fue reforzando los

<sup>131</sup> Los depositantes podían recuperar sus fondos mediante diferentes mecanismos, además de los retiros autorizados. Para transformar los depósitos “atrapados” en los bancos en efectivo se llegó a tolerar un descuento del 12% sobre los cheques (si lo tomamos como la prima de liquidez o costo de salir del corralito), porcentaje que caería por debajo del 2% a partir del mes de julio.

mecanismos de control de cambios y haciéndolos más eficientes<sup>132</sup>. Los últimos “retoques” a estos mecanismos se realizarían en agosto, momento a partir del cual su efectividad mejoró sustancialmente. Estas medidas, combinadas con el alto precio ya alcanzado por el dólar, y el gradual descenso del “componente de ahorro” en los depósitos a la vista, produjeron una inflexión de la tendencia decreciente de los depósitos y permitieron detener la suba del dólar. En julio se desaceleró la salida de fondos de los bancos y en agosto de 2002 se produjo, por primera vez en el año, un aumento (neto) de los depósitos, aunque fueron necesarias tasas de interés muy elevadas para atraer a los depositantes, que llegaban al 90% anual. Desde allí en adelante los depósitos privados crecerían hasta alcanzar los 75.000 millones de pesos a fines de noviembre de 2003 (incluyendo Cedros), desde su mínimo de 62.000 millones en julio de 2002. Frente a este decidido cambio de tendencia, y luego de algunas flexibilizaciones parciales, las autoridades decidieron liberar el corralito en diciembre de 2002.

**Gráfico 7. Evolución de depósitos a plazo fijo y tasa de interés**  
(Enero 02 – Octubre 03)



**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA

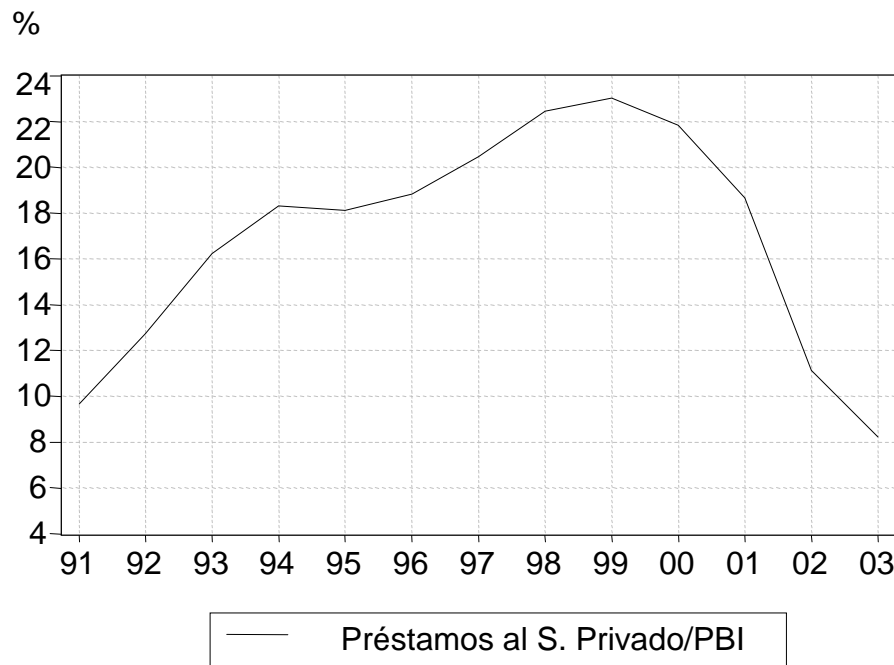
<sup>132</sup> Se incrementó el número de ítems con obligación de pedir autorización al BCRA para girar divisas al exterior y disminuyeron los montos máximos de venta de dólares a empresas y particulares. Por otro lado, los bancos fueron obligados a liquidar parte de su posición de cambios y los exportadores fueron forzados a liquidar sus divisas directamente en el BCRA. Además, a partir de marzo, el BCRA comenzó a ofrecer LEBAC en pesos y dólares

Tras el giro en la trayectoria de los depósitos, la fuerte expansión de la base monetaria en el segundo subperíodo (julio de 2002 hasta el presente) estuvo determinada por la compra de reservas (y en menor medida por el financiamiento a la Tesorería) y sólo marginalmente por la emisión de pesos para asistir a las entidades financieras. Por ello, el stock de redescuentos sólo aumentó desde 20.000 millones de pesos a mediados de 2002 a 21.300 millones en diciembre del mismo año, para mantenerse prácticamente constante en 2003. Por el contrario, la recomposición de los encajes, y de la demanda de efectivo por parte del público, constituyeron fuentes de demanda de base monetaria. Entre junio de 2002 y noviembre de 2003 la base monetaria “amplia”, que incluye las cuasimonedas, aumentó un 61%, al superar los 44.500 millones de pesos. En el mismo lapso la base monetaria en pesos propiamente dicha creció 115,5%.

Pero pese a que la base monetaria y los depósitos crecieron a un ritmo acelerado, ello no tuvo su correlato en la recuperación del crédito, que continuó la caída iniciada desde fines de 1998. En efecto, el stock de préstamos, que había caído desde 66.500 millones de pesos en diciembre de 1998 a 50.700 millones en diciembre de 2001 continuó contrayéndose tras el fin de la convertibilidad. Si bien en el segundo trimestre de 2003 la reducción del crédito se desaceleró, el punto de inflexión recién se registraría en el mes

**Gráfico 8. Evolución de los préstamos al sector privado en relación con el PBI.**

(en porcentaje)



**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA

de agosto, cuando el stock de préstamos al sector privado alcanzó un mínimo de 33.100 millones. Así, la magnitud del financiamiento otorgado por el sistema financiero tuvo en Argentina una caída notable: en términos reales el crédito cayó a un tercio del nivel máximo alcanzado en 1998, mientras que, en relación al producto, la disminución fue desde un pico de 23% en 1999 a 8,2% en 2003.

La persistente disminución de los préstamos netos desde enero de 2002 hasta el tercer trimestre de 2003 se debió varios factores, comenzando por la política de no otorgar financiaciones adoptada por los bancos. Especialmente en 2002, estos recurrieron a la cancelación anticipada de préstamos para poder cubrir parte de sus necesidades de liquidez, ya que los redescuentos del BCRA y sus propios encajes fueron insuficientes para enfrentar la fuerte salida de depósitos (reforzada por los fallos judiciales). A su vez, desde la perspectiva de los deudores existieron fuertes incentivos a cancelar deudas que brindaron las entidades y el gobierno mediante diversos mecanismos, incluyendo la posibilidad de hacerlo con depósitos reprogramados o bonos públicos (para la cartera irregular), lo cual implicaba una disminución en el costo de cancelación. Adicionalmente, hubo otros factores que, tal como se explica en la última sección del trabajo, provocaron un muy bajo nivel de demanda por nuevos préstamos. Recién en el segundo semestre de 2003 se observó un crecimiento de los préstamos personales y del crédito a empresas de corto plazo, especialmente de los adelantos en cuenta corriente, que son el único segmento que muestra un aumento a lo largo de todo el año. Este incremento no llegó a compensar la caída de las demás líneas de crédito, que son a mediano y largo plazo. Pero si se excluyen los créditos hipotecarios y prendarios, el crédito habría crecido casi un 10% (alrededor de 1.500 millones de pesos) en el segundo semestre.

Es necesario tener en cuenta, no obstante, que parte de la disminución observada en la serie de crédito al sector privado no se debió a cancelaciones anticipadas o a la gradual amortización de los préstamos vigentes. En el año 2002 los bancos aumentaron fuertemente el nivel de provisionamiento de su cartera crediticia al mismo tiempo que creció el porcentaje de la cartera irrecuperable. Por ello, las entidades anotaron en cuentas de orden parte de la cartera en esa condición (a veces forzados por las normas y en otros casos por decisión de política), con lo cual los préstamos involucrados desaparecieron del balance de los bancos. Este “blanqueo” fue importante (e impactó fuertemente en los resultados) y explicaría alrededor de un tercio de la disminución reflejada en la serie de crédito.

### ***1.15. Situación actual y perspectivas futuras del sistema financiero***

Un aspecto central que se destaca en el análisis de la situación actual del sistema financiero es justamente que, como consecuencia de la crisis bancaria, se ha roto el natural vínculo entre la expansión monetaria (aumento

de la base) y la consecuente generación del crédito. Esto prueba que la recuperación de los depósitos es una condición necesaria pero no suficiente para que la actividad crediticia retome una tendencia ascendente.

La mencionada ruptura de la conexión entre dinero y crédito se debe a una serie de factores que limitan tanto la oferta como la demanda de fondos prestables. En efecto, entre las causas que explican la trayectoria decreciente del crédito hay factores que operan tanto por el lado de la demanda como por el lado de la oferta en el mercado de préstamos.

En primer lugar, por el lado de la demanda, y a pesar de la recuperación del nivel de actividad, los potenciales prestatarios enfrentan un contexto de considerable incertidumbre respecto al nivel futuro de sus ingresos. En el caso de las familias, el temor ante una posible pérdida del empleo o la reducción del nivel de los salarios disminuyen la factibilidad de pagar las cuotas de los créditos. En el caso de las empresas, tanto las proyecciones de ventas como las de precios y costos están sujetos a una mayor incertidumbre que en la década del noventa. Por lo tanto, las firmas son reticentes a asumir obligaciones con los bancos, lo cual se ve agudizado por el hecho de que las tasas de interés, si bien decrecientes, no son bajas en términos reales, particularmente si se trata de sectores con escaso poder para fijar precios o que podrían enfrentar mayor competencia de productos importados tras un proceso de apreciación del peso. En definitiva, los agentes económicos han tenido que reestimar a la baja sus expectativas de precios futuros.

El elevado costo del financiamiento desalienta incluso a aquellos sectores que se han beneficiado con una significativa mejora de sus márgenes de rentabilidad gracias al cambio de precios relativos. El marcado aumento de los precios mayoristas en un contexto de contención o escasa suba de los salarios nominales redujo sustancialmente el costo laboral de las empresas. Además, la baja en los costos también incluyó a las erogaciones no salariales, debido a que muchas de ellas fueron pesificadas. Estos dos factores permitieron una mejora de los márgenes operativos de las empresas, particularmente de las que tienen ingresos en dólares. A esto se le sumó el hecho de que numerosas firmas incurrieron en atrasos en el servicio de su deuda (tanto interna como externa), lo cual impactó favorablemente en su flujo de caja, y está asociado al fuerte aumento registrado en la morosidad.

En resumen, en las actuales circunstancias las empresas han preferido recurrir al autofinanciamiento, aprovechando las condiciones favorables para reducir su *leverage*<sup>133</sup>, y/o financiarse con recursos “propios” al dejar de pagar las deudas contraídas durante la convertibilidad. Es poco probable que las firmas que actualmente se autofinancian soliciten préstamos bancarios hasta que bajen las tasas de interés vigentes y anticipen un aumento sustancial de sus

---

<sup>133</sup> Cancelaban las deudas (pesificadas) con fuertes descuentos, explícitos o implícitos, a través del pago con depósitos acorralados, bonos, etc.

niveles de actividad que justifique invertir en la expansión de la capacidad instalada.

La baja demanda de crédito también ha sido, en buena medida, una consecuencia de la conducta adaptativa de los agentes económicos frente a la crisis, la cual ha generado comportamientos difíciles de revertir en el corto plazo, especialmente en lo que respecta a las prácticas de pago, que se caracterizan por un mayor predominio de la liquidación al contado.

En efecto, el crecimiento del sector informal en la economía, la circulación de las cuasimonedas y la fuerte preferencia por el efectivo indujeron a los agentes a eludir el sistema bancario, incentivando la desintermediación. Algunas medidas de política van a incentivar este proceso, particularmente la reglamentación de la cotización de cheques diferidos en la bolsa, que le permite al tomador de crédito acceder a financiamiento a menores costos.

Además, es notorio el auge de los mecanismos de canje, que se han generalizando en el sector agropecuario y representan, tal vez, el elemento que con más fuerza está obstaculizando una reactivación decidida del crédito en dicha actividad, a pesar de la coyuntura favorable por la que atraviesa el sector. La demanda de crédito también se ve desalentada por la percepción por parte de las firmas de que existe una probabilidad no menor de que el préstamo (de corto plazo) le sea requerido antes del plazo previsto. Pero si bien este fenómeno se observó frecuentemente en 2001 y 2002 no parece una consideración relevante en la actualidad.

Por el contrario, la mayoría de los bancos no enfrentan problemas de liquidez. Dejando de lado algunos casos puntuales, la liquidez excedente respecto a la exigencia con que cuenta el sistema financiero superaba a principios de diciembre los 8.000 millones de pesos, tras una nueva baja de encajes sobre los depósitos a la vista de 23% a 20% implementada por el BCRA, cifra que se amplía a 12.000 millones al incluir la capacidad excedente en dólares (más de la mitad del exceso de liquidez está en manos de los bancos públicos, particularmente el BNA). Si además se agrega el stock de LEBACs que, en la práctica, son utilizados por los bancos como reserva de liquidez más que como activo de inversión, la cuasi liquidez del sistema alcanza el 36% comparado con 25% a comienzos de 2003. Esto implica que habría liquidez excedente como para que el crédito aumente en alrededor del 25% sin que los bancos deban efectuar aportes significativos de capital. Pero hasta ahora las entidades han colocado su excedente casi exclusivamente en LEBACs.

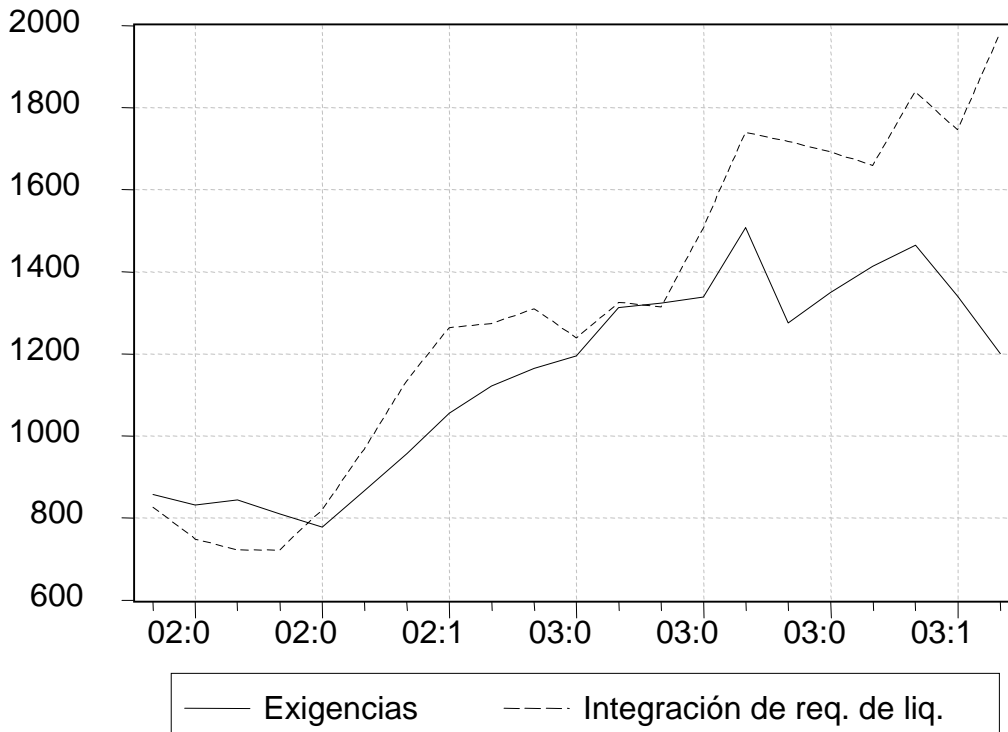
Pero aunque la liquidez no ha sido una limitante del aumento de los préstamos, hay otros varios factores que sí han operado como un obstáculo a la recuperación de la oferta de crédito. En primer término, el marco regulatorio heredado de los noventa no brinda un marco adecuado que contemple la particular situación de las empresas tras la crisis, en buena medida porque relativiza la validez de algunos de los criterios (o indicadores) habitualmente utilizados para evaluar el riesgo crediticio. En otras palabras, la metodología

habitual subestima el universo de los potenciales tomadores de crédito con capacidad de repago.

Ciertamente, la cartera irregular del sistema bancario ha alcanzado magnitudes astronómicas, llegando a representar un 34% del stock de

**Gráfico 9. Evolución de las exigencias y la integración de requisitos de liquidez.**

(en millones de pesos)



**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA

préstamos del sistema al mes de septiembre de 2003, porcentaje que, probablemente, constituye una subestimación mirado desde parámetros estrictos<sup>134</sup>, entre otros motivos porque a principios de 2003 se flexibilizaron las normas de provisionamiento, con la extensión de los plazos de mora para los cambios de calificación. Reflejando la elevada morosidad, hay un amplio espectro de deudores que se encuentran en situación concursal o en etapa judicial, cuya financiación resultaba prácticamente imposible con las normas

<sup>134</sup> Las condiciones requeridas para que un crédito sea clasificado en la categoría 2 (que se sigue considerando como situación "normal", aunque dista de serlo) son muy poco exigentes. En una evaluación realista la cartera irregular representa el 50% de la cartera privada, si se incluyen las financiaciones "fuera de balance" y la cartera dada de baja durante el año.



vigentes<sup>135</sup>, ya que los fondos eventualmente desembolsados deben ser íntegramente previsionados. Además, el patrimonio neto de las empresas quedó muy reducido tras la crisis e incluso, con frecuencia, es negativo, lo cual impide otorgarle crédito a la firma, independientemente de la marcha actual del negocio y sus perspectivas futuras. La solución de estos problemas requería una importante flexibilización de las normas que regulan los desembolsos de fondos para evitar que la “historia” de las empresas tuviera un peso desproporcionado en la calificación del crédito en comparación con las perspectivas de las firmas, que en muchos casos son notoriamente positivas. En un esfuerzo por atenuar estos problemas, el BCRA introdujo en el último bimestre de 2003 algunos cambios regulatorios que apuntan a facilitar el otorgamiento de préstamos por parte de los bancos en casos como los recién mencionados, así como, en general, a aumentar la posibilidad de acceso al crédito por parte de las pymes. Cabe señalar, que dichas modificaciones en la normativa tienen, en muchos casos, carácter transitorio, ya que el BCRA ha explicitado su objetivo de volver a endurecer las regulaciones prudenciales en el mediano/largo plazo.

Los cambios permiten que las empresas que hayan llegado a un acuerdo con sus acreedores en el marco de un concurso preventivo puedan obtener financiamiento, y le permiten a los bancos aumentar a 20% el porcentaje de las acciones de una empresa que pueden recibir como pago de préstamos vencidos. Además, los títulos de crédito (cheques de pago diferido, pagarés o letras de cambio) que presente una empresa en situación irregular serán considerados como garantía preferida A en la medida en que la firma libradora sea una gran empresa que esté calificada en situación normal<sup>136</sup>. Esto aumenta sensiblemente el número de instrumentos que las pymes pueden “descontar” en los bancos y refuerza el impacto del aumento que se implementó en los límites de financiamiento para las empresas que bajaron de calificación por la crisis. Para atenuar el impacto de la disminución del patrimonio neto de las firmas, el BCRA resolvió que los desembolsos de nuevos fondos podrán superar el 300% de la RPC del cliente (hasta un tope del 15% del patrimonio del banco). También se incorporó la posibilidad de otorgar financiaciones adicionales en categoría 1 a empresas con categorías inferiores, y se eliminaron restricciones para la refinanciación de las deudas bancarias, ya que no se exige que la deuda sea registrada en categoría 3 si reúne condiciones para ser considerada en situación normal. Además, se redujeron hasta en 10 puntos porcentuales los porcentajes de cancelación de las deudas

---

<sup>135</sup> La crisis económica, los cambios introducidos en la Ley de Quiebras y la desventaja que implica competir con otras empresas que se han concursado (y que, por lo tanto, reducen su carga financiera) han convertido al concurso en una estrategia casi de “primera instancia” para las empresas en dificultades.

<sup>136</sup> Debe tener un nivel de endeudamiento de al menos 2 millones de pesos con el sistema financiero. El límite vigente previamente era de 5 millones.

refinanciadas requeridos para la desafectación de provisiones. Finalmente, el nivel de estas últimas se ajustará en función de la pérdida reconocida por la entidad financiera a través de quitas, cambio que se fundamenta en el impacto favorable del descuento otorgado sobre la cobrabilidad de la deuda remanente.

Estas medidas harán sentir su impacto en 2004, pero a pesar de la considerable flexibilización de las normas, todavía subsistirían limitaciones para financiar adecuadamente a gran parte de los deudores (con capacidad futura de repago) que se encuentran reestructurando sus deudas, lo cual sugiere la necesidad de estudiar mecanismos que permitan recategorizar a los deudores refinanciados con el menor costo posible para los bancos en términos de provisiones. También existe un universo importante de firmas que no han recuperado su capacidad de pago (en particular aquellas que no se han beneficiado con la devaluación) y que no podrían acceder al crédito hasta que no se consolide la recuperación de nivel de actividad.

El segundo factor que ha limitado la oferta de crédito es que los bancos enfrentan el problema de la “inseguridad jurídica”, ya que la confianza en la posibilidad de ejecutar garantías ha quedado muy resentida y la falta de mecanismos legalmente aceptados de indexación para los nuevos créditos plantea un obstáculo adicional, reforzando la percepción de fragilidad acerca de los derechos de los acreedores. Pero aún cuando la ejecutabilidad del collateral no estuviera en duda, muchos deudores no pueden acceder al crédito porque ya tienen comprometidas las garantías en los préstamos tomados antes de la crisis.

En tercer lugar, el nivel de ingreso en la economía argentina es muy inferior al existente en los años 1997-1998, antes de que el crédito empezara a declinar. En ciertos segmentos, particularmente el financiamiento de la compra de propiedades y bienes de consumo durable (incluyendo automóviles) el cambio de precios relativos (y la asociada reducción del salario real) han elevado la relación cuota-ingreso a niveles muy superiores a los vigentes antes de la devaluación<sup>137</sup>. Este factor desalienta tanto la demanda como la oferta de crédito. La única “solución” a este problema, el estiramiento de los plazos de pago, no parece viable en el corto/mediano plazo. Por el contrario, la incertidumbre ha acortado el plazo promedio al que los bancos están dispuestos a comprometer fondos.

Otro factor que ha desalentado la oferta de préstamos es la incertidumbre que reinó durante todo el período acerca del comportamiento de los pasivos (básicamente los Cedros). Esto indujo a los bancos a acumular liquidez como

---

<sup>137</sup> Por ejemplo, entre el primer trimestre de 1998 y el mismo período de 2003 el metro cuadrado de la vivienda promedio subió un 43%, mientras que el ingreso medio de los hogares que “calificaban” para un préstamo en el primero de los períodos citados cayó un 7,7% en términos nominales. La consecuencia es que, para mantener una relación cuota-ingreso de 25% (dado el plazo de pago), el ingreso de los hogares debería ser casi 2,5 veces el actual.

medida precautoria. Por ello, las autoridades impulsaron a lo largo del tiempo tres canjes cuyo objetivo era desactivar la amenaza que podía plantear para la estabilidad del sistema bancario el esquema original de reprogramación de depósitos<sup>138</sup>. Hacia fines de 2003, la remonetización, la reducción de encajes y un panorama financiero de cierta estabilidad habían despejado el riesgo que alguna vez planteó dicho esquema.

Pero la relativa estabilidad que se ha alcanzado en el sistema bancario no define una situación de “equilibrio”, ya que los problemas planteados por la falta de solvencia y rentabilidad persisten (la insolvencia no está reflejada en los balances). Por el contrario, el sistema está en un proceso de cambio importante y las entidades están buscando acomodarse a un contexto radicalmente diferente del vigente durante el período de convertibilidad. Pero el proceso es lento, en buena medida por la política “gradualista” adoptada por el BCRA, y para configurar un nuevo régimen de funcionamiento es necesario que se consoliden ciertas tendencias en el sector y se terminen de definir cuestiones regulatorias de gran importancia aún pendientes, así como la política monetaria que seguirán las autoridades.

La cuestión fundamental es determinar en qué medida el sistema financiero que surgirá del actual proceso de reestructuración será capaz de cumplir un rol adecuado en el financiamiento del desarrollo económico en Argentina, rol que debería enfatizar la promoción de la inversión y el impulso de la producción de bienes y servicios transables internacionalmente. Si se lo evalúa con estos parámetros las dificultades a superar son significativas. Tanto las condiciones iniciales como los obstáculos de naturaleza más estructural, que pueden limitar la dinámica futura del sistema, plantean dudas acerca de la posibilidad de conseguir los objetivos arriba enunciados.

En lo que respecta las condiciones iniciales, la particular estructura de activos y pasivos del sistema bancario en la actualidad tiene implicancias negativas que llevará tiempo revertir. Como consecuencia de la contracción del crédito y, a un nivel más general, de la desbalanceada estructura del activo que resultó

---

<sup>138</sup> Al 31 de diciembre de 2001 los depósitos en el “corralón” ascendían a 46.400 millones de dólares. Tras terminar de definirse con precisión los depósitos “elegibles” para ser reprogramados, el stock de Cedros (sin CER) alcanzó un máximo de 35.070 millones el 22 de marzo de 2002. A partir de esa fecha disminuiría continuamente como consecuencia de los amparos, desprogramaciones originadas en las excepciones previstas y los sucesivos canjes impulsados por el gobierno. El “canje I” implicó desprogramar 4.700 millones (la aceptación fue del 23%). Se abrió en junio de 2002 y se ofrecía canjear los Cedros por Boden (2005, 2007 y 2012). El “canje II” se abrió en diciembre de 2002 y estuvo vigente hasta junio de 2003. El depositante podía canjear su Cedro por una Letra bancaria (ajustada por CER más intereses) o por Boden 2013. Con este canje se desprogramaron menos de 900 millones (aceptación 5%). Finalmente, en el “canje III” se ofrecían Boden 2013 y Boden 2006 para compensar la diferencia entre el tipo de cambio (2,98 pesos por dólar) y el valor reconocido por cada dólar inicialmente depositado (que surge de pesificar a 1,4 pesos por dólar, ajustar por CER y sumar los intereses correspondientes). Se desprogramaron Cedros por 6.500 millones de dólares (9.100 millones incluyendo CER), reduciendo el stock remanente a 5.400 millones a fines de noviembre de 2003 (7.800 millones con CER).

de la crisis y de las iniciativas adoptadas por el gobierno para compensar a los bancos, el margen de intermediación financiera es actualmente negativo<sup>139</sup>. Los bancos poseen una cartera de títulos públicos que representa como mínimo un 40% y hasta un 65% del activo, entre tres y cuatro veces el capital, y que está colocada a bajas tasas de interés<sup>140</sup>. Esto crea un fuerte vínculo entre el desempeño del sistema financiero en variables como la rentabilidad, la liquidez y el capital, y la valuación y estructura de los títulos públicos.

Por el lado del pasivo, en tanto, las entidades deben conseguir fondos a la tasa de mercado aunque, en algunos segmentos, en el segundo semestre de 2003 éstas habían descendido a niveles incluso menores que los mínimos observados en la década del noventa. Pero si bien la baja de las tasas pasivas repercutió favorablemente en los resultados del sistema bancario el problema básico subsiste: los bancos tienen una alta proporción de activos ajustados por inflación (cer) que están siendo financiados con pasivos (depósitos) a tasa libre, como consecuencia de la desprogramación. El problema es agravado por el hecho de que el ajuste por inflación a través del cer se capitaliza. En consecuencia, una parte significativa de los ingresos de los bancos se devenga con la indexación pero no genera ingresos de caja.

Sólo una reactivación del crédito permitiría que los excedentes de liquidez rindan tasas superiores a las que hoy se pagan por los fondos. Además, tal reactivación debería ser vigorosa y sostenida para revertir los resultados, dado que se trataría de cambios de tasas en el margen, que sólo afectan al incremento en el stock de préstamos<sup>141</sup>.

Desde otra perspectiva, y considerando la estructura del activo según se trate de posiciones en pesos, en dólares o indexadas al CER, la situación es también complicada, ya que los resultados de los bancos, *ceteris paribus*, son en la actualidad una función creciente de la tasa de inflación y del nivel del tipo de cambio. Esto podría plantearle un delicado *trade-off* a la política económica en el futuro, en particular porque son concebibles situaciones donde la política monetaria deba adoptar un sesgo contractivo, con el consiguiente impacto negativo sobre la rentabilidad de un sistema financiero todavía vulnerable.

En este sentido, las autoridades del BCRA han manifestado su preferencia por un esquema de *inflation targeting*, cuya implementación está prevista a partir de diciembre de 2004. Sin embargo, dejando de lado una discusión en detalle acerca de la conveniencia de implementar una política de esa naturaleza, es claro que hay limitaciones técnicas de variada índole que plantean dudas sobre la optimalidad de dicha estrategia. Tal vez la más importante sea

---

<sup>139</sup> Entre 1996 y 2000 el margen de intermediación fluctuó alrededor del 5,5% de los activos bancarios

<sup>140</sup> Los cupones de los bonos de compensación pagan como máximo un 3,5%.

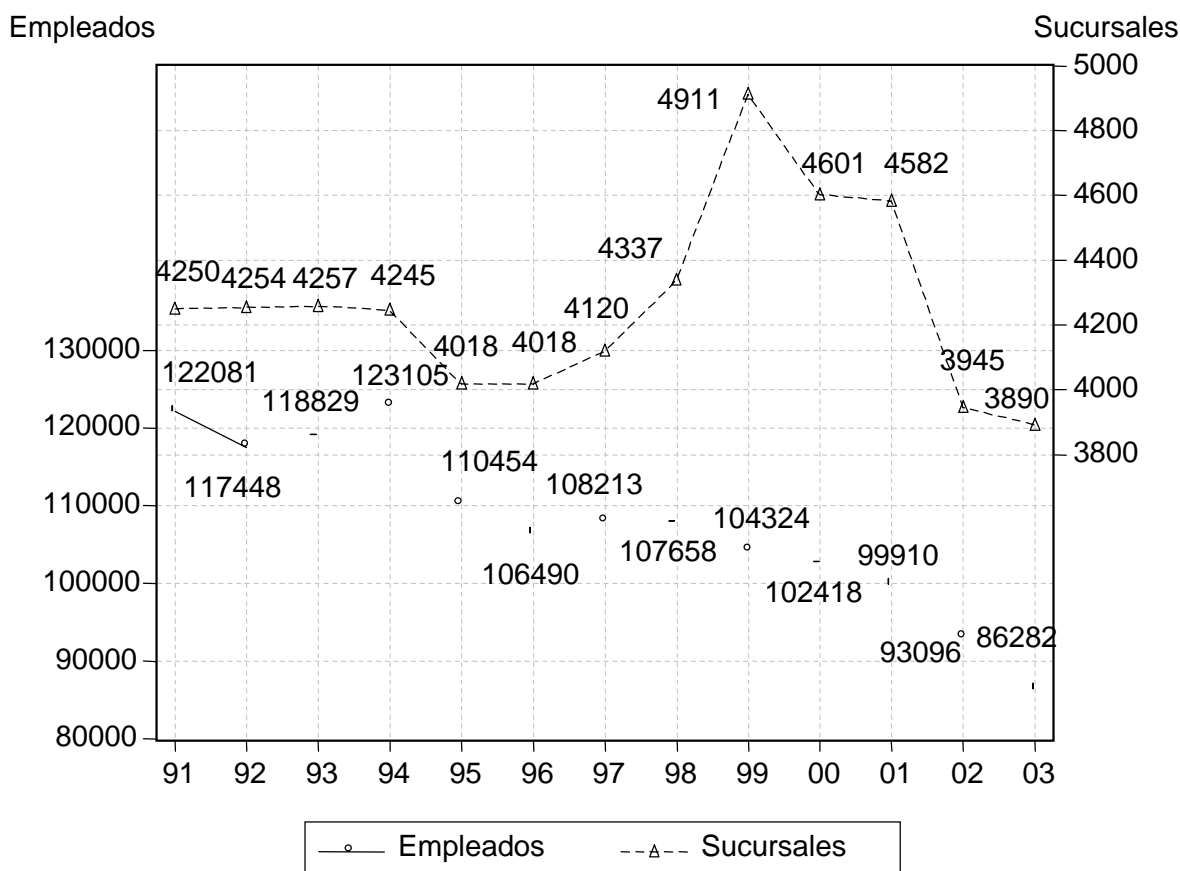
<sup>141</sup> Una eventual suba de tasas pasivas, en cambio, tarda apenas 45 días en afectar todo el stock de depósitos.

precisamente la existencia de un sistema financiero en transición o desequilibrio.

La política gradualista seguida por el BCRA y la estrategia de *wait and see* adoptada por los bancos sugieren que no habría una rápida resolución de dicho desequilibrio, a pesar de que el proceso de concentración del sistema nunca se detuvo en todo el período analizado en este trabajo.

De hecho, el ajuste verificado en los últimos dos años continuó la tendencia a la reducción del número de entidades observada en la década del noventa, aunque no representó, como se esperaría, una aceleración de dicho proceso, pese a la magnitud de la actual crisis. Prueba de ello es que la caída de la cantidad de instituciones fue mucho menor que la registrada en los dos años posteriores a la crisis de 1995. Así, entre diciembre de 2001 y el mismo mes de 2003 la cantidad de instituciones apenas se redujo de 108 a 97, de los cuales 76 son bancos (15 públicos y 61 privados). En el mismo período el número de sucursales se redujo de 4.580 a 3.890 y el personal ocupado de 99.900 a 86.200 empleados. Las entidades que desaparecieron fueron las que

**Gráfico 10. Evolución de sucursales y cantidad de empleados.**



**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA

enfrentaron mayores problemas de liquidez, ya que en los primeros meses tras la crisis no crecían los depósitos, los créditos eran difíciles de recuperar, los ingresos financieros por cer sólo se devengaban, las tasas cobradas por los redescuentos eran altas y los gastos operativos aumentaban por la inflación.

Sin embargo, persiste una evidente disparidad entre el tamaño financiero y el tamaño físico del sistema, reflejada en el mencionado resultado negativo por intermediación, que implica que el sistema bancario todavía está sobredimensionado en la actualidad, medido por el número de instituciones y de sucursales que posee. Esto no sólo es resultado del reducido volumen de intermediación de fondos sino que también es consecuencia del bajo nivel de cobertura de gastos de administración a través de los ingresos por servicios, que se ubica en un 38%, en comparación con niveles cercanos al 50% en el período 1998-2000.

Es claro que, en relación a la dinámica futura del sistema, es de mayor importancia resolver el problema de la falta de rentabilidad que el de la falta de solvencia, aunque tampoco puede subestimarse la importancia de este último. En efecto, el patrimonio contable de las entidades incluye títulos públicos y préstamos al sector público valuados a precios muy superiores a los de mercado. Asimismo, la cartera de crédito tiene un nivel de provisiones bajo en relación a su probabilidad de repago, como consecuencia de la flexibilización de las normas de provisionamiento. También es significativo el impacto positivo en el patrimonio contable del ajuste por inflación, que impactó fuertemente en los primeros meses de 2002, y de la indexación por cer. Si se ajustaran los balances para reflejar estos factores el patrimonio neto del sistema sería sin duda negativo en una magnitud que, preliminarmente, puede estimarse en no menos de 5.000 millones de pesos, aunque la situación es muy variable entre las distintas entidades.

En última instancia, el problema de solvencia es atenuable a través de una combinación adecuada de “maquillaje” contable y costo fiscal (en la medida en que las autoridades estuvieran dispuestas a asumirlo). En contraste, la falta de rentabilidad es una resultante de un conjunto más complejo de factores, muchos de ellos estructurales (que ya fueron mencionados en secciones anteriores del trabajo), donde la capacidad del gobierno de contribuir a revertir la situación a través de medidas de política es menos clara, aunque no sea inexistente.

Una reestructuración del sistema más profunda que la que ya se ha observado está, en consecuencia, pendiente<sup>142</sup>. Si bien es difícil anticipar con precisión las

---

<sup>142</sup> Sólo se suspendió en el año 2002 al ScotiaBank (que posteriormente fue absorbido por el MacroBansud) y se intervino el Bisel, el Suquía y el Bersa (tres bancos regionales, que pertenecían al Crédit Agricole, que quedaron a cargo del BNA). En el caso de estos tres últimos bancos se procuró evitar la suspensión de otra entidad extranjera, fundamentalmente para minimizar el impacto en las regiones donde estas entidades actúan (Córdoba, Santa Fe y la Mesopotamia) y evitar que la incertidumbre provocada por la suspensión de nuevas entidades se difundiera al resto de los bancos,

características que ésta tendría, existen elementos que permiten una aproximación a la naturaleza del proceso.

En primer lugar, hay un aspecto estratégico que influye en el proceso de “depuración” del sistema financiero: el retiro de una entidad del mercado aumenta el *market share* de las que permanecen. Este factor, junto con la incertidumbre acerca del verdadero patrimonio de los bancos, y por ende de su precio de venta, desalentó un retiro “masivo” de entidades en 2002 y 2003. Esto sugiere que es más probable que el sistema se contraiga en mayor medida por la reducción del tamaño promedio de los bancos que por el cierre de entidades.

En segundo lugar, hay fuerzas económicas que tienden a conformar un sistema financiero constituido por unas pocas entidades de gran tamaño que conviven con un número comparativamente elevado de bancos pequeños y especializados, pero donde disminuye significativamente el número de instituciones de mediana escala. La ventaja de las grandes entidades es que son las que tienen potencial para aumentar la captación de depósitos a la vista. Son precisamente las entidades que lograron crecer en ese segmento las que mejor desempeño han tenido en 2003, ya que les permite bajar el costo de fondeo al mismo tiempo que se cobran comisiones. Por el otro lado, las entidades pequeñas tienen más bajo costo de estructura y son más flexibles para aprovechar oportunidades o “nichos” en el mercado, al mismo tiempo que no deben atenerse a las restricciones impuestas por las casas matrices en el caso de los bancos extranjeros.

En tercer lugar, los grandes bancos internacionales difícilmente abandonen el mercado argentino, ya que su estrategia es ser precisamente bancos con alcance mundial, lo cual exige una presencia en la mayoría de los países, aún si en algunos casos individuales las subsidiarias generan pérdidas.

En cuarto término, la crisis dejó relativamente en mejor posición a los bancos privados de capital nacional (con excepción del Galicia) *vis-a-vis* el resto del sistema, incluyendo a los bancos extranjeros. Este fenómeno es notorio en el caso de los bancos regionales que sobrevivieron a la década del noventa y se debió a que su estructura de activos tenía una ponderación más baja que el promedio de créditos corporativos y títulos públicos, lo cual resultó una ventaja cuando se produjo el *default*. Estos bancos son los únicos que aumentaron el crédito en 2003, liderando los segmentos de más rápida recuperación. Su nivel de morosidad de 18,7% al mes de octubre es menor que el promedio de 33,6% registrado en los bancos privados.

En quinto lugar, es previsible que se consolide el aumento de la participación de la banca pública que se verificó en 2002 y 2003, lo cual revierte el proceso inverso que se había verificado en los últimos años de la década del

---

afectando aun más la estabilidad del resto del sistema (luego de la suspensión del ScotiaBank y de la intervención de los tres bancos mencionados, se aceleró el “goteo” y el desplazamiento de depósitos hacia la banca pública).

noventa<sup>143</sup>. Así, entre diciembre de 1999 y septiembre de 2003 el *market share* de las entidades estatales aumentó de 33% a 47% en depósitos y de 26,8% a 32,9% en préstamos. Por el lado de los depósitos este fenómeno está explicado por la percepción de que los bancos públicos (principalmente los grandes) no pueden quebrar. Por el lado de los préstamos, la razón es menos virtuosa, y consiste en que el porcentaje de recupero sobre la cartera de crédito ha sido menor en los bancos públicos. De la modesta expansión del crédito (de corto plazo) verificada en el segundo semestre los bancos públicos sólo participaron en aproximadamente un 5%, el resto correspondió por mitades a la banca privada regional y a la banca extranjera. Sin embargo, en el futuro es probable que el financiamiento de largo plazo deba apoyarse significativamente en estas entidades, lo cual tenderá a incrementar su participación de manera “genuina”.

Pero si el rol de la banca pública será más importante que en el modelo de sistema financiero que se concibió durante la convertibilidad, es imperioso que el funcionamiento de las instituciones que la componen se modifique sustancialmente. Una discusión en detalle de las funciones que puede cumplir la banca pública, y de la conveniencia o no de que asuma tales funciones, excede los límites de este trabajo. No obstante, es preciso destacar que aún si se diseñaran mecanismos más eficientes para canalizar fondos de largo plazo para el desarrollo productivo y, en general, para atenuar las fallas de mercado que afectan la actividad bancaria y financiera, todavía quedaría un motivo importante para defender la existencia de las instituciones públicas que se basa, curiosamente, en el segmento minorista de su operatoria: el rol que pueden cumplir como banco “testigo”, limitando los comportamientos oligopólicos en la formación de precios (tasas y comisiones) que con frecuencia se ha observado en el mercado argentino. Ampliando un poco la perspectiva, la banca pública tiene un rol importante a cumplir en el financiamiento de los sectores que sufren la falta de *collateral*<sup>144</sup>.

Es claro, sin embargo, que la estructura actual, con numerosos bancos que frecuentemente compiten entre sí (el BNA es el principal competidor del BAPRO y viceversa) carece de la más mínima racionalidad económica (aunque la racionalidad política es evidente). Sería recomendable, en este sentido, la creación de un banco federal que integre a todas las entidades complementado, eventualmente, con un banco de inversión (que podría ser el BICE).

---

<sup>143</sup> Hay un proceso de “desprivatización” en marcha. El ejemplo mas reciente es la proyectada reestatización del Banco de Chubut (el 39% del capital era de accionistas privados).

<sup>144</sup> Es notable, sin embargo, que en los bancos públicos es más alta la cobertura de los préstamos irregulares con garantías preferidas (39% en octubre 2003) que en los bancos privados (23%). Este fenómeno muestra las distorsiones que generan los esfuerzos por mejorar la cobrabilidad de la cartera a través del refuerzo de garantías, en lugar de otros cambios normativos, lo cual lleva a que los bancos públicos exijan más *collateral*, en promedio, que los privados.



Un quinto factor que gravitará en la nueva conformación del sistema financiero es, naturalmente, la política seguida por el BCRA en materia regulatoria y en la “administración” del proceso de fusiones y absorciones que puede anticiparse para los próximos años. Ambas cuestiones están estrechamente vinculadas.

La pieza central del marco regulatorio, en cuanto a su impacto sobre la conformación futura del sistema bancario, son las normas sobre capitales mínimos. Las disposiciones transitorias actualmente vigentes establecen un cronograma “suavizado” de convergencia gradual a la exigencia plena de capitales mínimos que recién se alcanzaría (llegando al 100%) en enero de 2009, para la correspondiente a riesgo de crédito, y en enero de 2007 para la correspondiente a riesgo de tasa de interés. A partir de enero de 2004 la exigencia arranca con el 5% y 20% de la exigencia final, respectivamente.

Tomada aisladamente el régimen transitorio de capitales mínimos no parece muy exigente. Pero otras medidas regulatorias adoptadas por el BCRA lo tornan difícil de cumplir para la mayoría de las entidades y plantean el interrogante de si el endurecimiento programado de las normas no es demasiado rápido. Sintéticamente, estas medidas establecen un gradual “blanqueo” del verdadero valor de los títulos y préstamos al sector público y de los bonos emitidos por el sector privado, al exigir una convergencia a su valor de mercado. No es claro que esto sea conveniente en un país con la volatilidad de precios de los activos que caracteriza a Argentina.

Pero independientemente de esta consideración, las normas mencionadas haran que los bancos vean disminuido su capital por la diferencia entre el valor de mercado de los activos y su actual contabilización a valor técnico. La combinación de esta reducción en paralelo con la creciente exigencia generará un efecto buscado por parte del BCRA: las entidades deberán o bien recibir inyecciones de capital o bien retirarse del mercado, a menos que su rentabilidad les permita aumentar su capital mediante la retención de beneficios *pari passu* con el aumento de la exigencia, lo cual es muy poco probable<sup>145</sup>. Esta es la principal herramienta utilizada por el BCRA para forzar el proceso de fusión y absorción de entidades<sup>146</sup>, que será coordinado con la Unidad de Reestructuración del Sistema Financiero creada por el Ministerio de Economía.

Pero el redimensionamiento del sistema no generará efectos positivos en la economía a menos que vaya acompañado por el desarrollo del crédito de

---

<sup>145</sup> En el marco de la renegociación de la deuda externa de los bancos, que ya involucró acuerdos por 6.000 millones de dólares, las casas matrices de algunos bancos capitalizaron a sus controladas por 1.000 millones. Pero hasta ahora sólo el HSBC ha realizado aportes de fondos “frescos”, por unos 200 millones de dólares.

<sup>146</sup> Otras medidas para facilitar el proceso son la reforma de la Carta Orgánica para aumentar la seguridad jurídica en los procesos de separación de activos y pasivos y la norma que relaja los requisitos (antecedentes en la actividad) que deben tener los directores de nuevas entidades financieras.

inversión de largo plazo, particularmente si se trata de préstamos en moneda nacional. En esta materia los desafíos son importantes y hay algunos aspectos preocupantes en la estrategia que actualmente están siguiendo los bancos, que básicamente tiende a configurar una banca transaccional.

Esta estrategia es, en buena medida, una adaptación al contexto desfavorable, aunque también refleja la percepción de que el crédito al consumo es el que brinda la mejor relación retorno-riesgo y de que el financiamiento de largo plazo no es viable, al menos en las actuales condiciones.

En efecto, las entidades han priorizado el crecimiento del crédito a individuos con campañas muy agresivas y están buscando incorporar a segmentos de la población de bajos ingresos, incluyendo jubilados y hasta receptores de los planes sociales. La bancarización forzosa ha facilitado la implementación de esta estrategia de “supervivencia”, que no contribuye a la formación de capital del país, dejando de lado la objeción ética a que los bancos extraigan “rentas” de los segmentos más pobres de la población<sup>147</sup>.

También el corto plazo de colocación de los pasivos induce a los bancos a financiar el consumo, aspecto que se ha agravado por el hecho de que, en la actualidad, los depósitos son prácticamente la única fuente de fondos con que cuentan las entidades para incrementar el crédito. Además, la estrategia de prestar para el consumo sería redituable en el corto plazo, porque se beneficiaría tanto del incremento del nivel de empleo como de la esperable suba del salario real.

Pero si el modelo de sector bancario al cual se tiende está basado en el negocio “transaccional” el sector estaría extraordinariamente sobredimensionado, ya que bajo ese esquema alcanzaría con muy pocas entidades. A modo de comparación, en México hay dos bancos que representan casi el 80% del mercado y el sistema financiero mexicano prácticamente no generó nuevos créditos desde la crisis de 1995 hasta el último trimestre de 2002<sup>148</sup>. Ciertamente, esto no le impidió a México crecer en la segunda mitad de la década del noventa. La significativa inversión extranjera directa en ese país en el período mencionado poseía financiamiento obtenido en los países de origen. Incluso las empresas mexicanas de cierto tamaño, o vinculadas a la “maquila”, consiguieron regularmente financiamiento de bancos del exterior. En consecuencia, el sistema financiero mexicano quedó totalmente desintermediado pero la actividad económica, fundamentalmente los proyectos de inversión, siguieron contando con

---

<sup>147</sup> Un ejemplo en este sentido es el entusiasmo de los bancos con el proyecto de bancarizar a los preceptores de los planes jefes y jefas de hogar. En general, la bancarización (forzosa) aumentó mucho a raíz de la crisis, pero es en gran medida artificial. Consiste, casi enteramente, en el cobro por tarjeta de débito.

<sup>148</sup> Los bancos mexicanos se convirtieron en administradores de la cartera morosa heredada de la crisis y su rentabilidad se generó a partir de la renta de los títulos públicos que obtuvieron del gobierno mexicano.

financiación de manera fluida. El resultado es que el estancamiento del crédito no tuvo un impacto negativo sobre el crecimiento<sup>149</sup>.

Sin embargo, las circunstancias de la economía argentina son muy diferentes, razón por la cual no se puede prescindir de la banca local para financiar la inversión<sup>150</sup> y el capital de trabajo. El alto nivel de autofinanciamiento que se observa actualmente no es sostenible en el tiempo, ya que para que fuera viable las empresas deberían poder incrementar continuamente su tasa de ganancia. Pero con el tipo de cambio real en descenso y costos que comienzan a aumentar (salarios, tarifas, etc) las fuentes de autofinanciamiento resultarán en algún punto insuficientes para incrementar el capital de trabajo de las firmas y financiar la inversión. Por lo tanto, una vez que termine el actual proceso de “desapalancamiento”, el crédito bancario será necesario para posibilitar un crecimiento económico sostenido, en especial dado el todavía escaso desarrollo de fuentes alternativas de financiamiento a través del mercado de capitales<sup>151</sup>.

Sin embargo, las dificultades para reactivar el crédito son evidentes, como lo refleja la relativa insensibilidad de la demanda ante la importante baja de las tasas activas en el segundo semestre de 2003. En particular, aún si las empresas y las familias mejoraran su capacidad de repago todavía subsistirían dificultades considerables para que los bancos otorguen préstamos a largo plazo.

Para que ese tipo de financiamiento bancario se torne posible será necesario resolver la falta simultánea de demanda y oferta de préstamos a largo plazo en moneda nacional. Esto supone, por supuesto, abandonar definitivamente la pretensión de construir un sistema bancario bimonetario, que debería quedar acotado al segmento de financiaciones para el comercio exterior, con un “calce” estricto de las fuentes y aplicaciones de fondos en moneda extranjera. El problema que se plantea es que los bancos sólo estarían dispuestos a prestar a largo plazo a tasas variables, y esto en la medida en que exista el fondeo correspondiente con la misma duración, mientras que los tomadores de crédito sólo se financiarían a tasa fija, porque no están dispuestos a asumir el riesgo de subas pronunciadas en la tasa de interés real. Para solucionar esta incompatibilidad el sistema necesita una unidad de cuenta que reemplace el rol que en ese sentido cumplió el dólar en la década del noventa. El dólar no

---

<sup>149</sup> En México, el financiamiento bancario como porcentaje del producto ascendía a 45,2% en 1994 mientras que el provisto por fuentes alternativas representaba un 16,9%. En cambio, a fines de 2001, el financiamiento había cambiado su composición: el crédito bancario se redujo a 13,9% del PIB, mientras que el las demás fuentes aumentaron su participación a 17,5% del PIB.

<sup>150</sup> Las circunstancias también son distintas en lo que respecta a la posibilidad del estado de financiar la reestructuración del sistema bancario, porque México (al igual que Indonesia, por ejemplo) no tenía desequilibrio fiscal cuando se produjo la crisis. Por otro lado, el activo de los bancos mexicanos tenía relativamente más cartera hipotecaria y menos títulos públicos.

<sup>151</sup> Aún considerando el financiamiento vía atrasos (en los pagos de deuda interna y externa) las empresas argentinas han estado cancelando deuda en términos netos desde 2001.

podría cumplir ya ese rol porque, en un régimen de tipo de cambio flexible, su valor sería demasiado procíclico.

Posiblemente, un esquema semejante al de la Unidad de Fomento (UF) implementado en Chile desde 1967 parecería adecuado para estimular el crédito a largo plazo<sup>152</sup>, al menos en los próximos años, mientras no exista demanda por activos en pesos con un horizonte que exceda el corto plazo. En Argentina esto podría traducirse en la generalización de la aplicación del cer a una amplia gama de contratos<sup>153</sup>. La ventaja es que al permitir que los contratos aseguren una tasa de interés real se facilita el acercamiento de la demanda y la oferta de crédito, porque los bancos sólo necesitan determinar su *spread*, en la medida que sus pasivos también sean ajustables por cer. Por otro lado, la actual coyuntura, donde el salario real está por debajo de su nivel de equilibrio, es especialmente favorable para implementar un sistema indexado en los contratos financieros, ya que puede esperarse que el IPC, sobre la base del cual se construye el cer, aumente menos que los salarios nominales, evitándose así que el servicio de las deudas se torne difícil de cumplir para los deudores.

Un primer paso en la dirección propuesta fue dado por el BCRA en julio de 2003, cuando autorizó las operaciones de financiación con cláusula cer. El esquema implementado por el BCRA trata, además, de atenuar el principal problema que enfrentaron los créditos ajustados por UF en Chile: como la UF se modifica diariamente mientras que los salarios se reajustan a intervalos más prolongados, una aceleración de la tasa de inflación puede llevar a un fuerte aumento de la morosidad<sup>154</sup>. Para moderar este problema el valor de cada cuota no puede superar en más de 1% el del mes anterior, y todo excedente lleva a una extensión de plazos (de tal modo, para que no sea necesaria tal extensión la inflación no debe superar el 12,68% anual). No obstante, no se han registrado aún operaciones con esta modalidad, en parte porque tampoco es satisfactorio para los bancos, porque implica una alta incertidumbre acerca de la duración del préstamo<sup>155</sup>. Tampoco ha tenido éxito una experiencia semejante en Colombia, donde existe un seguro (que habilita la extensión de plazos cuando cae el salario real) que se le cobra por anticipado al cliente y que cubre el costo del eventual futuro “salvataje” por

---

<sup>152</sup> A junio de 2003 en dicho país un 61% del crédito otorgado por los bancos y un 33% de las captaciones de fondos estaban ajustadas por la UF.

<sup>153</sup> Uruguay también tiene una unidad de cuenta, la Unidad Reajutable (UR), que se utiliza para indexar los pagos jubilatorios, los títulos públicos y también los créditos hipotecarios. La relativamente alta proporción de dichos créditos ajustables por UR facilitó la resolución de la crisis bancaria de 2002 en ese país.

<sup>154</sup> Otro problema, conocido en Argentina, es que los mecanismos de indexación imparten un sesgo inflacionario a la economía.

<sup>155</sup> Se trata, en definitiva, de un préstamo indexado por IPC con seguro contra la aceleración de la inflación. Por el momento, el “costo” de este seguro es pagado por el banco, ya que las entidades no encuentran demanda como para trasladar dicho costo a sus clientes.

parte del gobierno. Básicamente, la razón de la escasa receptividad de este tipo de mecanismos con seguro es que tienen un costo que puede ser considerable.

Tal vez el mayor desafío será encontrar mecanismos para revitalizar el crédito hipotecario, cuyo desarrollo fue probablemente el mayor éxito del modelo de sistema financiero vigente durante la convertibilidad. Si el crédito a tasa variable, o el crédito indexado al CER, no es atractivo para la demanda los préstamos a tasa fija no parecen viables cuando los bancos toman fondos a muy corto plazo. En última instancia, en numerosos países desarrollados el mercado de crédito hipotecario consiste mayoritariamente en operaciones a tasa variable<sup>156</sup> (por ejemplo, en Gran Bretaña o España), sólo que los deudores están expuestos a una menor volatilidad de las tasas reales de interés y de los salarios reales.

Una política posible es complementar el mercado de crédito hipotecario con ágiles mecanismos de titulización (*securitization*) que permitan acceder al mercado de capitales (ahorro previsional, fondos de inversión, etc). En este sentido, habría que evaluar la conveniencia de crear una institución semejante al Fanny Mae en EEUU, que permita disminuir el riesgo de descalce de plazos de los bancos<sup>157</sup>.

El mayor énfasis en el mercado de capitales implica, naturalmente, profundizar el proceso de desintermediación pero, como ya se mencionó, dicho proceso está en marcha, independientemente de la política implementada por las autoridades económicas. Dentro de esta tendencia se destaca la creciente popularidad del fideicomiso como instrumento de captación de fondos que, si bien refleja un fenómeno mundial, también es cierto que su mejor desempeño en términos de cobrabilidad en comparación con los créditos bancarios les ha dado un respaldo en el caso argentino. En 2002 y 2003, la mayoría de los fideicomisos fueron orientados al financiamiento del consumo, pero también se constituyeron fideicomisos agropecuarios y de exportación. El instrumento fue además utilizado para la reestructuración de deudas originalmente instrumentadas mediante préstamos bancarios u obligaciones negociables.

En síntesis, la crisis final de la convertibilidad marcó el fin de un modelo de funcionamiento del sistema financiero. Le siguió, a partir de enero de 2002, un proceso caótico de distribución de las pérdidas patrimoniales entre los distintos sectores económicos que aún continúa. La combinación del impacto de este proceso sobre el patrimonio de los bancos junto con la importante declinación de los ingresos de los agentes económicos implica que el sector bancario deberá adaptarse a un tamaño del mercado mucho menor que lo que se

---

<sup>156</sup> EEUU, donde el crédito hipotecario es predominantemente a tasa fija es, más bien, una excepción. En Europa el mismo fenómeno se da en Francia.

<sup>157</sup> Una iniciativa en esta línea ha sido implementada en Colombia, pero con un alcance mucho más restringido que en EEUU.

esperaba cuando el sistema se expandía a ritmo acelerado en los años 1996-1999.


Es claro, entonces, que los desafíos que enfrenta Argentina para construir un modelo de intermediación de fondos que sea menos propenso a crisis recurrentes son considerables. Aunque el análisis de las secciones anteriores muestra con claridad que “el sistema financiero de la convertibilidad” era claramente insuficiente para sostener un proceso de crecimiento sostenido de la economía a tasas satisfactorias existe el riesgo de que la nueva configuración o “modelo” que surja en los próximos años no represente una mejora en términos del acceso al financiamiento para la actividad productiva. En parte, esto es consecuencia de la forma improvisada con que se manejó la situación heredada a fines de 2001. Por ello es crucial que en los próximos años la política relativa al sector bancario en particular y al mercado de capitales en general interprete correctamente las lecciones de la crisis y establezca un “camino óptimo” para el proceso de ajuste y renovación del sistema. El objetivo de dicho proceso debe ser sentar los cimientos de un sistema bancario que pueda contribuir decisivamente a impulsar el desarrollo de la actividad productiva.

## Referencias bibliográficas

- 📖 Allen, M., C. Rosenberg, C. Keller, B. Setser y N. Roubini (2002): “A Balance Sheet Approach to Financial Crisis”, *Working Papers*, Fondo Monetario Internacional, Washington D. C.
- 📖 Banco Central de la República Argentina (1999), *Boletín Monetario y Financiero*, BCRA diciembre de 1998.
- 📖 Banco Central de la República Argentina (2000): Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Efectiva: Autoevaluación, *mimeo*, BCRA.
- 📖 Banco Central de la República Argentina (2000), “Principales Características del Marco Normativo del Sistema Financiero Argentino”, BCRA.
- 📖 Banco Central de la República Argentina (2003), Programa Monetario 2003, BCRA.
- 📖 Bebczuk, R., J. M. Fanelli y J. Pradelli (2002): “Determinants and Consequences of Financial Constraints Facing Firms in Argentina”, *Working Papers*, Latin American Research Network, IADB.
- 📖 Burdiso, T. y L. D’amato (1999): “Prudential Regulations, Restructuring and Competition: the case of the Argentine Banking Industry”, *mimeo*, BCRA.
- 📖 Burdiso, T., V. C. Sabban y L. D’amato (2002): “The Argentine Banking and Exchange Rate Crisis of 2001: Can we Learn Something new from Financial Crises”, *mimeo*, BCRA, Buenos Aires
- 📖 Calomiris, C. y A. Powell (2000): “Can Emerging Market Bank Regulators Establish Credible Discipline?. The Case of Argentina 1992-1999”, *Working Papers*, National Bureau of Economic Research, Washington D. C.
- 📖 Cañonero, G. (1997): “Bank Concentration and the Supply of Credit in Argentina”, *Working Papers*, número 40, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- 📖 Claessens, S., D. Klingebiel y L. Laeven (2001): “Financial Restructuring in Systemic Crises. What Policies to Pursue?”, *mimeo*, World Bank, Washington D. C.
- 📖 Clarke, G. R. G. y R. Cull (1997): “Why Privatize?. The case of Argentina’s Provincial Banks, *mimeo*, Banco, Banco Mundial, Washington.
- 📖 Cristini, M., R. Moya y A. Powell (2001): “The Importance of an Effective Legal System for Credit Markets: The Case of Argentina”, *Working Paper*, Research Network, IADB.
- 📖 D’Amato, L., E. Grubsic y A. Powell (1997): “Contagion, Bank Fundamentals or Macroeconomic Shocks?: An Empirical Analysis of the Argentine 1995 Banking Problems”, *Working Papers*, BCRA, Buenos Aires.
- 📖 De la Torre, A., E. Levy Yeyati y S. Schmuckler (2002): “Argentina’s Financial Crisis, Floating Money, Sinking Banking”, *mimeo*.
- 📖 Dewatripont D. y J. Tirole (1994): *The Prudential Regulation of Banks*, MIT Press, Massachussets.

- 📖 Diz, A. (1999): “La financiación bancaria de las pymes en la Argentina”, *mimeo*, Banco Interamericano de Desarrollo.
- 📖 Escudé, G. (1999): “El Indicador de riesgo crediticio de Argentina dentro de un enfoque de teoría de carteras de la exigencia de capital por riesgo crediticio”, *Documento de Trabajo*, número 8, BCRA, Buenos Aires.
- 📖 Escudé, G., T. Burdisso, M. Catena, L. D’Amato, G. McCandless y T. Murphy (2001): “Las Mipymes y el mercado de crédito en Argentina”, *Documento de Trabajo*, número 15, BCRA, Buenos Aires.
- 📖 Fanelli, J. M., G. Rozenwurcel y L. Simpson (1998): “Argentina. Country Case Study”, en Fanelli, J. M. Y R. Medhora (eds.): *Financial Reform in Developing Countries*, MacMillan Press, Londres.
- 📖 Fanelli, J. M. (2002): “Una mirada estratégica al problema de reconstruir la intermediación financiera en Argentina”, *mimeo*, CEDES, Buenos Aires
- 📖 Frenkel, R. y L. Simpson (2003): “The Two Waves of Financial Liberalization in Latin America”, en Amitava Krishna Dutt y Jaime Ros (eds.): *Development Economics and Structuralist Macroeconomics, Essays in Honour of Lance Taylor*, Edward Elgar Publishing, Massachusetts.
- 📖 Goldberg, L., B. G. Dages y D. Kinney (2000): “Foreign and Domestic Bank Participation in Emerging Markets: Lessons From Mexico and Argentina”, *Working Paper*, 7714, National Bureau of Economic Research, Washington D. C.
- 📖 Haussmann, R. y A. Velasco (2002): “Hard Money’s Soft Underbelly: Understanding the Argentine Crisis”, *mimeo*, Kennedy School of Government, Harvard University.
- 📖 Instituto Argentino de Mercado de Capitales (1999): “Políticas para las Pequeñas y Medianas Empresas: Evaluación y Propuestas”, IAMC, Buenos Aires.
- 📖 Moody’s Investors Service (1997): “Moody’s Approach to Analyzing and Rating Emerging Market Banking Systems: Argentina as a Case Study”, Moody’s, New York.
- 📖 Mussa, M. (2002): “Argentina and the Fund: From Triumph to Tragedy”, *Working Papers*, Institute for International Economics, Washington D.C.
- 📖 Perry, G. y L. Servén (2002): “La anatomía de una crisis múltiple: qué tenía Argentina de especial y qué podemos aprender de ella”. *Desarrollo Económico*, número 167, Vol. 42, Buenos Aires.
- 📖 Rojas-Suarez, L. (2001): “Can International Capital Standards Strengthen Banks in Emerging Markets?”, *Working Paper*, Institute for International Economics,
- 📖 Santiprabhob, V. (1997): “Currency Board Arrangements: Issues and Experience”, *Paper on Policy Analysis and Assessment*, Fondo Monetario Internacional, Washington.



 Todesca, J. y S. A. Ormaechea (2003): Las Perspectivas de Financiamiento de Mediano y Largo Plazo, Estudios Macroeconómicos, Componente D, Estudio 1.EG.33.2, Cepal, Buenos Aires.

## Anexo

Cuadro 1. Sucursales y cantidad de empleados

	Sucursales	Cantidad de empleados
<b>1990</b>	4.471	133.586
<b>1991</b>	4.250	122.081
<b>1992</b>	4.254	117.448
<b>1993</b>	4.257	118.829
<b>1994</b>	4.245	123.105
<b>1995</b>	4.018	110.454
<b>1996</b>	4.018	106.490
<b>1997</b>	4.120	108.213
<b>1998</b>	4.337	107.658
<b>1999</b>	4.911	104.324
<b>2000</b>	4.601	102.418
<b>2001</b>	4.582	99.910
<b>2002</b>	3945	93.096
<b>2003*</b>	3890	86.282

(\*) Datos correspondientes al período enero – septiembre de 2003.

**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA

Cuadro 2. Evolución de la cantidad de entidades financieras a fines de cada período

	1981	1991	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003*
<b>Total entidades financieras</b>	469	214	205	166	145	138	125	116	113	108	99	97
<b>Bancos</b>	214	167	168	135	119	113	102	92	89	86	78	76
<b>Bancos públicos</b>	35	35	33	33	21	21	16	16	14	13	16	15
<b>Nacionales</b>	4	6	6	4	3	3	3	2	2	2	5	5
<b>Provinciales y Municipales</b>	31	29	27	29	18	18	13	14	12	11	11	10
<b>Bancos privados</b>	179	132	135	102	98	92	86	76	75	73	62	61
<b>Capital Nacional</b>	s/d	57	66	59	53	52	43	36	34	32	31	32
<b>Cooperativos</b>	s/d	44	38	12	6	6	4	2	2	2	2	2
<b>Capital Extranjero</b>	27	31	31	31	23	18	22	21	21	21	15	13
<b>Suc. De Entidades</b>				16	16	16	17	17	18	18	14	14
<b>Instituciones no bancarias</b>	255	47	37	31	26	25	23	24	21	22	21	21

(\*) Datos correspondientes al período enero – septiembre de 2003.

**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA

*Cuadro 3. Concentración del depósito y préstamos totales  
(en porcentaje)*

	1999		Dic-02		2003*	
	Depósitos	Préstamos	Depósitos	Préstamos	Depósitos	Préstamos
5 más Grandes	49,3	46,4	54,0	59,7	54,6	56,0
10 más Grandes	70,8	70,2	76,8	80,8	74,5	75,9
20 más Grandes	84,9	83,7	90,0	93,2	90,0	91,3
Bancos Públicos	33,0	28,4	40,4	39,0	47,0	36,5
BNA	14,8	11,4	21,6	18,6	22,7	19,3
Bapro	10,6	11,1	9,9	10,5	10,7	4,9
Bco.Ciudad	2,9	1,6	4,9	4,8	5,2	5,1

(\*) El dato para 2003 corresponde a septiembre.  
**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA

*Cuadro 4. Financiamiento por actividad  
(en porcentaje)*

Concepto	Jun-99	Jun-03
No identificada		8
Personas físicas en relación de dependencia		15
Agropecuario	8	4
Pesca	0,13	0,04
Explotación minas y canteras	1	1
Industria Manufacturera	16	7
Construcción	4	2
Electricidad, gas, agua y ss.sanitarios	2	2
Comercio mayorista y minorista	10	3
Servicios	27	58
Diversas	32	
Totales	100	100

**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA

**Cuadro 5. Financiaciones por actividad**  
(en millones de pesos)

Concepto	Jun-99	Jun-03
No identificada		4.958
Personas físicas en relación de dependencia		10.062
Agropecuario	5.944	2.775
Pesca	98	28
Explotación minas y canteras	948	532
Industria Manufacturera	12.741	4.734
Construcción	2.892	1.325
Electricidad, gas, agua y ss.sanitarios	1.576	1.054
Comercio mayorista y minorista	7.529	2.256
Servicios	20.782	37.893
Diversas	24.748	
<b>Totales</b>	<b>77.259</b>	<b>65.616</b>

**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA

**Cuadro 6. Tasa de interés para préstamos, promedios anuales**  
(en porcentaje)

Año	Adelantos a cuenta corriente	Documentos a sólo firma	Personales	Prendarios	Hipotecarios	Total (promedio ponderado)
1994	34,7	17,7	11,6	21,3	40,8	25,8
1995	41,6	18,5	12,8	23,3	39,5	27,6
1996	32,7	12,9	13,3	19,9	38,9	22,3
1997	28,2	10,7	14,6	18,3	35,7	20,3
1998	28,8	11,2	14,5	20,2	33,5	20,5
1999	30,6	11,6	14,0	19,8	36,6	21,1
2000	30,0	11,9	15,9	20,9	38,8	21,8
2001	31,3	19,3	17,3	20,9	39,2	25,3
2002	63,4	40,7	39,7	20,0	11,4	21,4
2003*	43,5	19,3	48(1)	17,0	12,6(1)	17,1

(\*) El dato para 2003 corresponde a septiembre.

(1) Si bien los datos provienen de fuentes confiables, no parecen reflejar correctamente las tasa reales.

**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA

*Cuadro 7. Tasa de interés para préstamos, promedios anuales  
(en porcentaje)*

Año	Adelantos a cuenta corriente	Documentos a sólo firma	Personales	Prendarios	Hipotecarios	Total (promedio ponderado)
1994	19,2	13,2	20,5	18,0	15,2	15,0
1995	22,0	17,5	23,2	20,1	17,1	18,3
1996	13,3	10,3	21,9	18,3	14,9	13,2
1997	13,5	10,5	20,4	17,6	13,1	12,8
1998	13,0	10,5	20,2	15,8	13,1	13,0
1999	10,9	10,9	21,4	16,5	12,7	13,4
2000	9,5	11,7	21,7	18,0	11,7	13,6
2001	8,9	13,7	22,4	16,8	12,2	14,7

(\*) El dato para 2003 corresponde a septiembre.

**Nota:** Apartir de enero de 2002 la tasa de interés en dólares deja de ser relevante, con excepción de las operaciones asociadas al comercio exterior, por ese motivo se discontinúa la serie.

**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA

*Cuadro 8. Calidad de Cartera del Sistema Bancario  
(en millones de pesos)*

	Dic-94	Dic-95	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Dic-99	Dic-00	Dic-01	Dic-02	2003*
Financiaciones	73.867	73.683	77.008	89.288	96.501	97.201	96.980	86.497	101.160	68.500
Cartera irregular	10.322	11.860	9.494	9.321	8.947	10.400	11.476	10.466	18.208	23.290
Cartera irregular ampliada	-	-	-	-	-	-	-	-	23.974	29.113
Cartera irrecuperable	4.241	4.107	3.399	3.559	3.394	4.317	4.837	4.324	6.474	6.079
Previsiones	6.013	6.268	5.573	5.595	5.306	6.206	6.907	7.280	12.809	10.786
Patrimonio Neto	13.492	13.988	15.188	16.036	16.666	16.577	17.273	16.293	26.086	21.917
creditos irrecuperables en ctas. de orden	-	1.136	2.235	3.294	3.780	4.966	5.911	7.451	8.619	9.596
cartera irregular/ financiaciones	14	16,1	12,3	10,4	9,3	10,7	11,8	12	18	34
cartera irregular ampliada/ financiaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	24	41
(cart. Irreg-cart. Irrec)/( financ-irrec.)	8,7	11,1	8,3	6,7	6	6,5	7,2	7	12	28
(cart. Irreg. Amp.-cart. Irrec)/( financ-irrec.)	-	-	-	-	-	-	-	-	18	29
(cart. Irreg-prev.)/financiaciones	5,8	7,6	5,1	4,2	3,8	4,3	4,7	4	5	18
(cart. Irreg. Amp.-prev.)/financiaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	11	21
(cart. irreg- prev.)/Patrimonio Neto	31,9	40	25,8	23,2	21,8	25,3	26,5	20	21	57
(cart. Irreg. Amp.- prev.)/Patrimonio Neto	-	-	-	-	-	-	-	-	43	84
Prev/Pat.Net	44,6	44,8	36,7	34,9	31,8	34,4	40	45	49	49

(\*) El dato para 2003 corresponde a septiembre.

**Nota:** Se utiliza alternativamente la cartera irregular ampliada, que incluye el crédito en la categoría 2.

**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA

**Cuadro 9. Evolución de los estados contables**  
(en millones de pesos)

	Dic-	Dic-	Sep-
<b>A C T I V O</b>	123.923	187.646	184.864
Disponibilidades	10.000	15.913	23.005
Títulos Públicos y Privados	6.189	31.808	31.234
Préstamos	70.188	72.831	64.181
Otros Cred.por Intermed.Financ.	22.967	40.353	29.362
Bienes en Locación Financiera	770	567	419
Part. en otras Sociedades	2.708	4.654	5.019
Créditos Diversos	3.959	7.774	12.609
Bienes de Uso	3.739	6.915	6.595
Bienes Diversos	1.072	1.726	1.760
Bienes Intangibles	760	1.117	7.144
Filiales en el Exterior	1.081	3.521	3.111
Partidas Pend. de Imputación	487	462	425
Otros Activos	3	5	0
<b>P A S I V O</b>	107.236	161.351	162.947
Depósitos	66.969	74.942	88.937
Otras Oblig.por Intermed. Financ.	35.582	75.702	65.576
Obligaciones Diversas	1.427	3.540	1.953
Previsiones	457	3.047	2.879
Partidas Pendientes de Imputación	524	409	412
Obligaciones Subordinadas	2.275	3.709	3.190
Otros Pasivos	2	2	0
<b>P A T R I M O N I O N E T O</b>	16.687	26.294	21.917

**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA e INDEC

**Cuadro 10. Evolución de los estados contables**  
(en dólares)

	Dic-01	Dic-02	Sep-03
<b>A C T I V O</b>	123.923	55.847	63.746
Disponibilidades	10.000	4.736	7.933
Títulos Públicos y Privados	6.189	9.467	10.770
Préstamos	70.188	21.676	22.131
Otros Cred.por Intermed.Financ.	22.967	12.010	10.125
Bienes en Locación Financiera	770	169	144
Part. en otras Sociedades	2.708	1.385	1.731
Créditos Diversos	3.959	2.314	4.348
Bienes de Uso	3.739	2.058	2.274
Bienes Diversos	1.072	514	607
Bienes Intangibles	760	332	2.463
Filiales en el Exterior	1.081	1.048	1.073
Partidas Pend. de Imputación	487	138	147
Otros Activos	3	1	0
<b>P A S I V O</b>	107.236	48.021	56.189
Depósitos	66.969	22.304	30.668
Otras Oblig.por Intermed. Financ.	35.582	22.530	22.612
Obligaciones Diversas	1.427	1.054	673
Previsiones	457	907	993
Partidas Pendientes de Imputación	524	122	142
Obligaciones Subordinadas	2.275	1.104	1.100
Otros Pasivos	2	1	0
<b>P A T R I M O N I O N E T O</b>	16.687	7.826	7.558

**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA e INDEC

**Cuadro 11. Evolución de los estados contables**  
(en millones de pesos a precios constantes de 2001)

	Dic-01	Dic-02	Sep-03
<b>A C T I V O</b>	123.923	133.129	127.854
Disponibilidades	10.000	11.290	15.911
Títulos Públicos y Privados	6.189	22.567	21.602
Préstamos	70.188	51.672	44.388
Otros Cred.por Intern.Finan.	22.967	28.629	20.307
Bienes en Locación Financiera	770	402	290
Part. en otras Sociedades	2.708	3.302	3.471
Créditos Diversos	3.959	5.515	8.721
Bienes de Uso	3.739	4.906	4.561
Bienes Diversos	1.072	1.225	1.217
Bienes Intangibles	760	792	4.941
Filiales en el Exterior	1.081	2.498	2.152
Partidas Pend. de Imputación	487	328	294
Otros Activos	3	4	0
<b>P A S I V O</b>	107.236	114.474	112.696
Depósitos	66.969	53.169	61.510
Otras Oblig.por Intermed. Financ.	35.582	53.708	45.353
Obligaciones Diversas	1.427	2.512	1.351
Previsiones	457	2.162	1.991
Partidas Pendientes de Imputación	524	290	285
Obligaciones Subordinadas	2.275	2.631	2.206
Otros Pasivos	2	1	0
<b>P A T R I M O N I O N E T O</b>	16.687	18.655	15.158

**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA e INDEC

**Cuadro 12. Depósitos y Préstamos a fin de cada período.**

Período	Préstamos Sector	Préstamos Sector	Total	Depósitos Sector	Depósitos Sector	Total
	Público	Privado		Público	Privado	
Millones de pesos						
1991	12.078	18.158	30237	1645	12568	14213
1992	13.533	29.272	42804	2327	21084	23411
1993	15.377	38.392	53769	3400	32434	35834
1994	10.175	47.125	57300	3718	38820	42538
1995	12.956	46.756	59712	4260	37582	41842
1996	14.052	51.233	65285	5067	45893	50960
1997	14.679	59.925	74604	4938	58281	63220
1998	17.543	67.091	84633	4927	67501	72428
1999	19.684	65.240	84924	4612	69877	74490
2000	23.071	62.026	85097	4957	73708	78665
2001	43.552	50.130	93682	7534	60190	67724
2002	90.481	34.791	125272	3406	65565	68971
2003*	84.312	30.234	114546	15406	75577	90983

(\*) Corresponde a octubre de 2003

**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCRA e INDEC