

Lic. Marcelo Di Ciano

**“LA ESTRUCTURA DEL SISTEMA  
FINANCIERO ARGENTINO”**

**Año: 2014**

## **Introducción**

Se basa en el análisis de lo que fue y lo que es hoy en día la Estructura del Sistema Financiero Argentino. Cómo fueron sus comienzos, sus variaciones a lo largo del tiempo, sus cambios internos y aquéllos puntos externos que lo influenciaron directamente.

La idea es hacer un recorrido a lo largo de toda la historia que lo llevó a ser lo que es hoy, con sus defectos, sus aciertos, sus errores y su influencia en el mundo y en el resto de las estructuras financieras.

Como es de suponerse, este tipo de sistemas, como tantos otros, realizó sus primeros pasos muchos siglos atrás, cuando el hombre se encontró con la necesidad de generar algún tipo de valor en las cosas que utilizaba a diario, y a la vez se vio obligado a valorizarlas, para poder realizar un intercambio de las mismas. Esto debido a que a medida que el tiempo transcurre una persona encuentra mayores necesidades que satisfacer, y se ve obligado a intercambiar bienes. Por ello es que en esas época se comienza con el simple intercambio de igual a igual de mercaderías o incluso de servicios entre personas de una misma sociedad, y hoy por hoy es que asistimos a una entidad financiera, como es el caso de un banco, para realizar algún tipo de inversión o solicitar un préstamo, en los cuales ya no se comercializan otras mercaderías que la moneda en sí.

Muchas fueron las creaciones y modificaciones de entidades que se dieron a lo largo de los años. Así muchas reglamentaciones se impusieron, algunas se modificaron, se corrigieron y lógicamente otras se suprimieron. Estos son uno de los tantos funcionamientos que llamamos normales a la hora de gestionar y administrar un país. Como sucede alrededor del mundo, sucedieron así también en la Argentina, por lo que me parece importante dejarlos lo más claro posibles en este trabajo.

## Conceptos Básicos

- **Estructura:** “es un conjunto de partes interrelacionadas entre sí que forman a la vez otro conjunto donde los cambios en cada una de ellas producen modificaciones en las restantes. Se entiende a la forma en que se distribuyen y se ordenan las partes más importantes que componen un todo”.
- **Sistema:** “es un conjunto de partes o elementos organizados e interrelacionados que interactúan entre sí para lograr un objetivo común. Reciben datos o materia del ambiente, como entrada, y proveen información, como salida”.
- **Finanzas:** “es aquella parte de la economía que estudia lo relativo a la obtención y gestión del dinero y de otros valores como títulos, bonos, acciones, etc. Refieren a la obtención y gestión, por parte de una empresa particular o del Estado, de los fondos que necesita para sus operaciones y de los criterios con que dispone de sus activos”.
- **Mercado:** “Sitio público destinado exclusivamente a la venta, compra, o permutación de bienes o servicios. Es un lugar teórico donde se encuentra la oferta y la demanda de productos y servicios y se determinan los precios”.
- **Sistema Financiero:** “aquel sistema formado por el conjunto de instituciones, medios y mercados, cuyo fin primordial es canalizar el excedente que generan los ahorristas (superávit) hacia las demandas de los prestatarios o inversores públicos o privados (déficit). Comprende tanto a los instrumentos o activos financieros, a las instituciones o intermediarios, y a los mercados financieros.
- **Superávit:** “hace referencia a la situación económica en la cual, los ingresos son superiores a los gastos. Cuando hablamos de la situación de un país, el término adecuado es superávit fiscal. Para el caso del comercio exterior, un país se encuentra en superávit cuando el volumen de exportaciones es superior al de las importaciones.
- **Déficit:** “por el contrario, el déficit hace referencia a la situación económica en la que los ingresos son inferiores que los gastos. Para el caso de un país se conoce como déficit fiscal, y en comercio exterior, el déficit se da cuando el volumen de importaciones es mayor al de exportaciones.”

- **Activo Financiero:** “es un instrumento que canaliza el ahorro de un determinado ente hacia la inversión. Se materializa en un contrato realizado entre dos partes, emisor e inversor, que pueden ser personas físicas o jurídicas. Estos activos pueden caracterizarse por una renta fija, como es el caso de los bonos, o por una renta variable, como sucede con las acciones”.
- **Mercado Financiero:** “puede considerarse como un gran mercado, el cual se compone de mercados menores, en donde tienen lugar las transacciones de activos financieros, tanto de carácter primarias como secundarias. Es dentro de éste donde se fijan a su vez los precios de tales activos, a raíz de la oferta y la demanda en la que se encuentre inmersa el sistema. Es una especie de intermediario entre oferentes y demandantes de instrumentos financieros”.
- **Acciones:** “Las acciones son valores negociables de renta variable que representan la fracción o parte alícuota mediante la cual una persona física o jurídica participa en el capital social de una sociedad anónima o sociedad comercial por acciones. Dicha participación se ve reflejada en un valor que otorga a su tenedor la calidad de accionista y conlleva a un conjunto de relaciones jurídicas entre éste y la sociedad”.
- **Bonos:** “Los bonos son instrumentos de deuda, con la particularidad de que se dirigen a un sector amplio de inversores y están normalmente basados en cambios públicos y sobre libre mercado. Están habitualmente emitidos por el Gobierno y por grandes empresas. Cuando compras un bono le estás prestando dinero a la compañía que lo emite o al Estado. A cambio recibís el pago de intereses, los que pueden ser anuales o bianuales”.
- **Debentures:** “Aquellos títulos negociables emitidos por una sociedad que toma prestado del público un capital importante, a largo plazo, dividiendo su deuda respecto a cada inversor en títulos de igual valor, denominados debentures y obligaciones”. (Nissen, 1996)
- **Divisas:** “se denominan así en general a las monedas de otros países. Las mismas pueden ser convertibles o no convertibles, según sean o no aceptadas en las transacciones internacionales”.
- **Valores Negociables:** “Títulos valores emitidos tanto en forma cartular así como a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta incluyendo, en particular, los valores de crédito o representativos de

derechos creditorios, las acciones, las cuotapartes de fondos comunes de inversión, los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros o de otros vehículos de inversión colectiva y, en general, cualquier valor o contrato de inversión o derechos de crédito homogéneos y fungibles, emitidos o agrupados en serie y negociables en igual forma y con efectos similares a los títulos valores; que por su configuración y régimen de transmisión sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros”. (Ley 26.831 de Mercado de Capitales, 2012).

## Un poco de historia alrededor del mundo

Las primeras apariciones de pensadores económicos se puede remitir a la época previa al nacimiento de Cristo de los griegos Aristóteles, Platón, Homero, entre muchos otros, quienes comenzaron planteando algunas ideas respecto de cómo podría organizarse la economía en una determinada ciudad y cómo administrar los recursos disponibles de una forma adecuada y beneficiosa para el pueblo.

Decía Aristóteles ya por esas épocas: *“economía es la ciencia que se ocupa de la manera en que se administran unos recursos o el empleo de los recursos existentes, con el fin de satisfacer las necesidades que tienen las personas y los grupos humanos”*.

Más tarde, en la Edad Media, aparecen las filosofías escolásticas y el feudalismo. Éste último reconocido por ser un sistema político basado en la descentralización del poder político; es decir que desde el emperador o los reyes, descendía un poder que se ejercía en forma independiente y autónoma sobre la base de la población. Por su parte, la filosofía escolástica, a través también de otra filosofía, buscaba comprender la revelación religiosa del cristianismo, la cual rechazaba la acumulación de riquezas y los préstamos con interés.

Entre los pensadores de esta época aparece Santo Tomás de Aquino, quien debate sobre la supuesta problemática existente entre lo que era el precio y la ganancia, analizándola desde el punto en que fuese o no correcto obtener un rédito por el intercambio de mercaderías. En esta época se hizo hincapié en las cuestiones éticas, como son el precio justo, la caridad, la pobreza, la relación existente entre lo que uno daba y lo que recibía, los engaños a los consumidores y otras tantas. Se decía que la utilidad del bien determinaba la demanda, y los costos la oferta.

Tiempo mas adelante, ya en los siglos XVI y XVII, aparece el Mercantilismo, que a diferencia del Cristianismo sostiene que la riqueza se basa en el ahorro de metales preciosos; es decir toda aquella moneda que tenga valor en sí, como sucede con el oro.

Estos casos se dan mayoritariamente en las monarquías colonialistas, como es el caso de Inglaterra y España. Consideraban que la prosperidad de sus Estados debía basarse en el capital acumulado, por ello se desalentaban las importaciones, a través de aranceles, y se alentaban las exportaciones, por medio de políticas, por lo que el gobierno debía tener una gran participación. La interacción y los intercambios con otros países era fundamental, los mayores ingresos debieran provenir del comercio exterior, para lograr deshacerse a la vez de los excedentes de producción.

Al existir entonces una concepción grande y poderosa del Estado, se tornaban muy demandantes y utilizaban una gran cantidad de recursos. Las grandes potencias de Europa luchaban por el control de los mercados disponibles en el mundo. Todo llevó a las primeras intervenciones y a un importante control gubernativo sobre la economía, lo que sucedió en un gran aumento de la presión tributaria y luego, en la aparición de los impuestos.

Ya en el siglo XVIII las colonias no dan abasto. Comienza, después de una gran consecución de conflictos La Guerra de los 7 Años, en el año 1756, principalmente entre Gran Bretaña y Francia, por intereses territoriales. La misma culmina con el Tratado de París en el año 1763, en el cual el mayor beneficiado resulta ser Gran Bretaña en conjunto con Prusia. Francia pierde la mayor parte de sus posesiones tanto en América como en Asia.

Por el año 1773 se da un gran conflicto entre Inglaterra y los Estados Unidos de América, lo que da el puntapié para la independencia de estos últimos. Es Gran Bretaña quien impone un impuesto a las importaciones realizadas por los norteamericanos, mayormente apuntadas al té, proveniente de Holanda, para verse beneficiados con tal, sin realizar ningún tipo de consulta previa. Son los colonos los que se oponen y luego de muchas reuniones y discusiones, al no conseguir resultados favorables, conforman un grupo de ciudadanos que ataca a uno de los barcos con cargamentos de té y desparraman toda la mercadería de las cajas sobre el mar. Luego de estos y otros hechos menos trascendentes se concreta la independencia de EEUU el 4 de Julio de 1776.

Paralelamente, el mercantilismo iba llegando a su fin en Francia. En el año 1789 se da la llamada Revolución Francesa, que lleva a la desaparición definitiva de dicha teoría. Lo

que era considerado un súper Estado se suscribe a un Estado mucho más pequeño, minimalista. Se delega todo aquello que se podía delegar. Se da lo que se conoce hoy en día como una Fisiocracia; escuela del pensamiento económico que aseguraba que el crecimiento de un país debía llevarse a cabo sin la intervención del Gobierno. A raíz de esto sostienen que de los recursos naturales, más específicamente de la tierra, se iba a poder obtener una producción que sería mayor a los insumos que se utilicen para conseguirla, logrando así el excedente económico buscado. Se recaudó en ese momento entonces por parte del Estado, solo un impuesto, el de la tierra, por lo que la naturaleza era la única productora de rentas.

Continuando con Gran Bretaña, sucedió que luego de los acontecimientos producidos se llegó también al fin del mercantilismo, pero a diferencia de la fisiocracia Francesa, acá aparece el Clasicismo, a partir del cual se fijan los principios de la tributación. Los principales precursores del mismo fueron personajes muy reconocidos como es el caso de Adam Smith, quien sostenía que la natural tendencia del hombre a enriquecerse era beneficiosa para todo el resto de la sociedad y que la división y especialización en las tareas llevarían al aumento en la producción. Postula también que el balance existente en el mercado se da a través de una mano invisible, donde se regulan la oferta y la demanda por si solos, lo que no requiere intervención estatal. Esta última solo sería necesaria para el bienestar de la sociedad.

Por su parte en la misma época, David Ricardo postula: “el principal problema de la economía política es determinar las leyes que regulan la distribución” (Ricardo, 1959), a partir de lo cual crea la teoría de la distribución y la teoría del valor. En esta última defiende que el precio o valor de un producto va a estar dado, no por un solo factor, sino por una serie de ellos, como ser: la disponibilidad que exista del mismo, la capacidad que tengan de satisfacer una necesidad, etc. También se hace cargo de la teoría de la ventaja comparativa, defendiendo desde un punto específico al comercio internacional.

Los clásicos consideraban que el ahorro era la base para el crecimiento de un país, por lo que debía existir una mínima presión tributaria orientada a que el sector privado pueda ahorrar y reinvertir. Las capacidades contributivas de la época se basaban en la renta, en un impuesto a los activos y en el consumo en sí.

La economía clásica da lugar más tarde al liberalismo, en donde se da un dominio del mercado. Se busca a partir de teorías liberalistas que los intercambios comerciales entre países se den de manera prácticamente libre, con una baja intervención del Estado, impulsando entre otras cosas, la reducción de impuestos a su mínima expresión y la reducción de la regulación sobre comercio, producción, y otras actividades similares.

A lo largo de todos estos años y a raíz de todos los sucesos acontecidos se fue gestando la gran revolución, La Revolución Industrial, la cual es característica a mediados del Siglo XVIII. La misma se inicia en Inglaterra a raíz de una profunda transformación en la forma de trabajar y de producir; no se da de manera repentina, sino que aparece de a poco hasta tornarse gigantesca e imparable. Se da el traspaso de una economía compuesta por artesanos y campesinos, a otra dominada por la industrialización y mecanización. La gente de los pequeños pueblos comienza a emigrar a ciudades más grandes, dando lugar a civilizaciones sin precedentes, por lo que desaparecen los pequeños talleres, mayormente compuestos por familiares y conocidos, y aparecen las grandes fábricas.

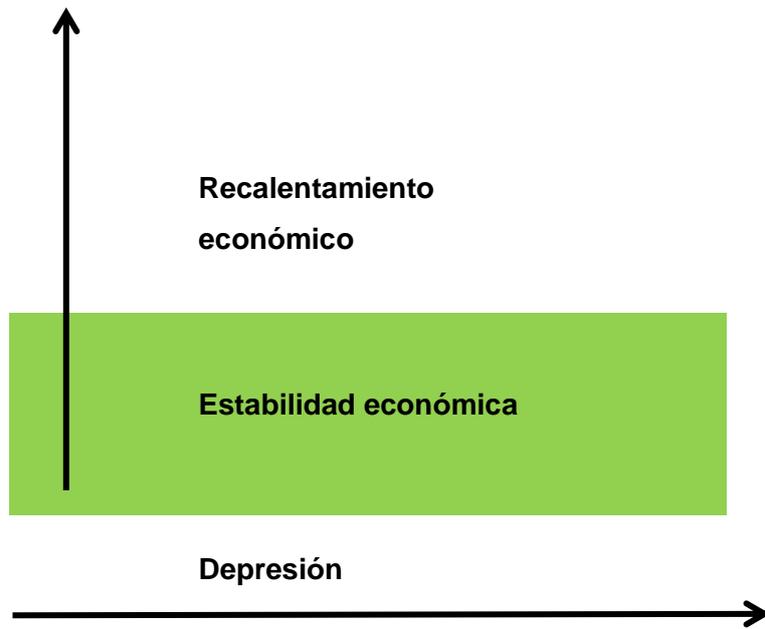
En esta revolución se combinaron una serie de factores que fueron los que llevaron a que sucedan semejantes cambios. Entre los que más se destacan está el desarrollo de la tecnología. Cuando se consigue transformar la energía de la naturaleza en movimiento aparece el motor, lo que combinado con un instrumento hábil, es decir que no depende su eficiencia directamente de la capacidad humana, da lugar a las máquinas. Son éstas las que facilitan las tareas a los trabajadores, permitiendo el aprovechamiento del tiempo y de los recursos disponibles, el mejoramiento en la calidad y la cantidad de la producción. A raíz de ella se crean las condiciones para producir y surge el consumo en masa, lo que da origen a las fábricas y a lo que se conoció como el proletariado. Término que se adjudica a toda la clase obrera que no contaba con una capacidad económica suficiente como para subsistir por sus propios medios, por lo que deben arrendar su fuerza de trabajo a gente de mayor nivel, a cambio de un salario. Es la máquina a vapor una de las creaciones más características de toda la época industrial, ya que da origen a los ferrocarriles y barcos a vapor, instrumentos claves para el transporte de mercaderías alrededor del mundo.

Otros factores importantes que favorecieron este gigantesco cambio fueron la revolución demográfica, a partir de la cual se redujo en gran proporción la tasa de

mortalidad de la población, la revolución económica, que da origen a la producción en serie y así a la gran empresa, y la revolución agraria, lo que lleva a un intensivo trabajo sobre la tierra.

En cuanto a las finanzas, ya a fines del Siglo XIX y adentrando en el Siglo XX, la revolución económica exige la generación de un cambio. Las sociedades que estaban integradas por capitales familiares fueron creciendo de tal manera que se ven obligadas a costear los gastos que demanda la creación de las máquinas, dando origen a las sociedades anónimas. La función principal de estas es ahora la concentración de un gran capital. De allí es que surgen los bancos, y son sus préstamos, o créditos, los que permiten emprender obras de dimensiones cada vez mayores y conjuntamente más rentables. Es así que a medida que transcurre el tiempo se genera un sistema económico en el cual el poder y las empresas van a pertenecer exclusivamente a quienes poseen el capital; de aquí el comienzo del conocido Capitalismo, sistema que prevalece hasta el día de hoy. En aquella época se aceptó la libertad de enriquecimiento, lo que permite a estos crecer cada vez más, sumado a la existencia de un mercado basado en el libre juego de la oferta y la demanda, donde la fijación de precios y salarios no estaban regulados.

El capitalismo en sus comienzos crece más de lo previsto, al punto en que los clásicos no lo comprenden en su totalidad. John Keynes, principal precursor del capitalismo y opositor al clasicismo establece que, para que un mercado funcione de manera correcta, debe existir una intervención estatal importante, con lo que descarta la idea de que la oferta y la demanda iban a regularse por sí solos. Impone entonces la idea de que en momentos en que la economía se recalentaba, debía aparecer el Estado aumentando la tasa de interés buscando desmotivar a la gente a tomar créditos e invertir, llevándola a la depresión. A la inversa, cuando la economía se encontraba en estado depresivo, se debían bajar las tasas interés apuntando a que la misma se recaliente.



Aplicando estas dos simples intervenciones, se generaría así un equilibrio en los mercados que llevarían a la estabilidad económica y al crecimiento y progreso de un determinado país.

## El Capitalismo

Se lo conoce como el sistema socioeconómico en donde los activos de capital pertenecen y son controlados por entidades privadas, o simplemente por personas particulares de manera privada. Está orientado principalmente a la obtención del beneficio propio, es decir al lucro, lo que permite a sus propietarios controlar los medios de producción para incrementar así su capital. Ya no se apunta más a los beneficios de la tierra sino a los otorgados por el capital. En este nuevo sistema, el gobierno no interviene en decisiones relacionadas a la oferta y la demanda, si tampoco a aquellas referentes de inversiones y de precios.

Por ello que un sistema capitalista solo va a poder funcionar si existe un empleador, dueño de los capitales y de los recursos tecnológicos, quien va a apuntar tanto a la maximización de los beneficios como a la producción y acumulación de recursos. En segundo lugar debieran existir los empleados, quienes van a realizar trabajos para el capitalista, a cambio de una retribución económica (el sueldo). Son estos los que efectivamente van a llevar a que el empleador llegue a concretar la maximización de sus propios beneficios, siempre y cuando no se trate de inversiones bancarias. El último eslabón de esta cadena capitalista lo completa el consumidor. Es éste un agente económico, tanto una persona física como una organización, quien va a consumir lo producido por aquél que inició el proceso, ya sea un bien o un servicio. A través de este consumo va a satisfacer, o no, la necesidad que lo llevo a realizar la compra.

Existen y existieron a lo largo de los últimos siglos hasta la actualidad, distintas clases de capitalismo, las que se van a diferenciar a partir de la relación que existe entre El Estado, la sociedad, y el mercado sobre el que se esté tratando. Entre ellos encontramos:

- **Capitalismo Industrial:** aquél en el que los pequeños talleres de artesanos evolucionan para convertirse en la gran empresa, donde se produce a gran escala a partir de la mecanización de los procesos. El principal precursor de este tipo de capitalismo fue Estados Unidos. A raíz de la 1era Guerra Mundial, los países Europeos que en ella participaron quedan devastados por lo que crean una enorme demanda de recursos de este país. Se dio entonces un inmenso crecimiento del mismo, el cual fue desmedido, lo que no es bueno para ninguna

nación, ya que al crecer tan rápido muy probablemente crezca desparejo. Esto provoca que la producción sea mayor a la capacidad de consumo, lo que lleva al colapso de la Bolsa de Valores de Nueva York en 1929; de allí la gran crisis del '30. Comienza el desempleo, bajan las acciones, los bancos quedan sin activos y demandan la devolución de créditos a las empresas, quienes no pueden hacer frente a tales costos. Aparece el conocido “espiral deficitario”.

- **Capitalismo Informacional:** aquél relativo a los avances en la tecnología de la información y a la influencia de ello en el conjunto de la sociedad y en las formas de producción. Este lleva a que hoy en día el mundo se encuentre plenamente interconectado, y que las relaciones e interacciones entre los distintos países se den casi de manera directa. Su base está en el desarrollo de los conocimientos.
- **Capitalismo Financiero:** el que aquí más nos interesa. Es aquél que surge por apuntar directamente a la generación y acumulación de dinero y a la obtención pura y exclusiva de ganancias, por medio de: la compra-venta de títulos valores, como son los títulos de deuda pública, las acciones, los bonos, entre otros; de la negociación de divisas y demás derivados de los productos financieros. Quienes quedan entonces como principales intermediarios en el sistema son los bancos.  
Este tipo de capitalismo se ve afectado fuertemente por dos crisis:

- o La crisis de 1929, mencionada en algunos apartados previos, con la caída de la Bolsa de Valores de Nueva York. Se dio una rápida y significativa devaluación de las acciones de las distintas empresas del país, lo que llevó a gran parte de ellas a la quiebra. Esto perjudicó a su vez a muchos de los países capitalistas alrededor del mundo.
- o Otra crisis más reciente, en el año 2008, que surge también en los Estados Unidos, con la devaluación de los productos financieros existentes en las distintas entidades bancarias, tanto norteamericanas como europeas, sumado al estallido de la burbuja inmobiliaria, entendiéndose como el crecimiento de los precios de los bienes inmuebles muy por encima de su valor fundamental en una etapa de auge, llegando a niveles excesivos, para luego pasar a una gigantesca caída.

## **El Capitalismo Financiero Argentino**

Como bien se mencionó previamente, este tipo de sistema está orientado a la obtención y acumulación de dinero y así de ganancias; pero en cada uno de los países al rededor del mundo, las formas de actuar que tiene se dan de forma diferente, dependiendo del mercado financiero del que se trate. En este punto haremos hincapié en el mercado financiero argentino, tratando de explicitar cuáles son aquéllos aspectos que se destacan en el sistema.

Tienen fundamental importancia, tanto en el sistema Argentino como en el mundial, las entidades bancarias. En nuestro país existe una entidad principal, la cual regula a todas las demás: **El Banco Central de la República Argentina.**

Este organismo nace como consecuencia de la reforma monetaria y bancaria en 1935, y a partir de tal día deja de existir formalmente la Caja de conversión, cuya vigencia provenía desde 1899. La función principal de esta última era la de organizar las emisiones nacionales y atender a la circulación y amortización de la moneda de curso legal, con independencia del Gobierno Nacional. Quien se encarga de diseñar al BCRA es el economista Raúl Prebisch, basándose en la necesidad de superar la grave situación monetaria y bancaria del país creada por la crisis mundial de los años treinta. Según se estableció en la Carta Orgánica de 1935, esta creación tendió a "promover la liquidez y el buen funcionamiento del crédito y prohibió a los bancos operaciones que comprometieran esa liquidez". Es una entidad autárquica del Estado Nacional regida por las disposiciones de la Ley 26.739 y demás normas legales concordantes.

Existieron algunos momentos claves en los que dicha Carta Orgánica tuvo cambios radicales:

“El viernes 6 de abril de 2012 entró en vigencia la nueva Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina (Ley 26.739). En esta nueva carta se recuperan los objetivos que, desde su creación en 1935 y hasta 1992, siempre habían formado parte del mandato del BCRA. El Artículo 3º reestablece un mandato múltiple para el BCRA que promueve no sólo la estabilidad monetaria y del sistema financiero sino que también procura el pleno empleo de los recursos y el desarrollo de la economía con

equidad social. La Carta recupera y fortalece la injerencia de la autoridad monetaria en el canal del crédito. Como lo indica la historia económica universal, el crédito constituye un instrumento primordial en el apuntalamiento del crecimiento de la economía. Por ello, la nueva Ley le devuelve al BCRA su capacidad de hacer que el sistema financiero esté al servicio de la evolución y el crecimiento de la economía real y que el crédito esté disponible, en condiciones razonables, para las actividades e inversiones productivas, y para las empresas de cualquier tamaño y localización geográfica.” (Banco Central de la República Argentina, 2014)

Esta reforma introdujo entonces cambios significativos en cuanto a las atribuciones y funciones del BCRA, dotándolo de una mayor flexibilidad y dejando atrás definitivamente el régimen de convertibilidad pasado. Le da, a su vez, una mayor importancia al aspecto financiero.

El cambio, como primera medida, deja de lado el único objetivo de apuntar al valor de la moneda, agregando otros nuevos como promover el empleo y el desarrollo económico con igualdad. Este objetivo múltiple carga con mayores responsabilidades a dicha entidad, cuando en realidad ni siquiera puede cumplir con el objetivo de preservar el valor de la moneda; lo que hoy vemos en el alto índice de inflación que oscila entre un 35% y un 40%. Incluir en los objetivos del BCRA promover el empleo y el desarrollo económico con equidad está más orientado a un objetivo político, más precisamente al Ministerio de Economía, que a una entidad ligada al aspecto financiero.

Una modificación, y a mí criterio la más controversial, tiene que ver con la facultad de financiar al gobierno de turno mediante adelantos "transitorios", lo cual se transforma en una deuda incobrable. La práctica así lo comprobó, emitiendo moneda sin contar con ningún tipo de respaldo en la realidad económica, ya que los agentes económicos no acompañaron con la inversión necesaria debido a la imprevisibilidad existente. Este fue el motivo principal de la alta inflación que está atravesando la Argentina. Claramente, es una facultad que fue mal utilizada, ya que debe usarse en circunstancias excepcionales y de manera justificada, como un atenuante temporal de financiamiento y una vez conseguidos los recursos esperados devolver el dinero adelantado.

Establecida la Carta Orgánica, la misma define que “son funciones y facultades del BCRA:

- a) Regular el funcionamiento del mercado financiero y aplicar la Ley de Entidades Financieras y demás normas que, en su consecuencia, se dicten;
- b) Regular la cantidad de dinero y las tasas de interés y regular y orientar el crédito;
- c) Actuar como agente financiero del Estado nacional y depositario y agente del país ante las instituciones monetarias, bancarias y financieras internacionales a las cuales la Nación haya adherido, así como desempeñar un papel activo en la integración y cooperación internacional;
- d) Concentrar y administrar sus reservas de oro, divisas y otros activos externos;
- e) Contribuir al buen funcionamiento del mercado de capitales;
- f) Ejecutar la política cambiaria en un todo de acuerdo con la legislación que sancione el Honorable Congreso de la Nación;
- g) Regular, en la medida de sus facultades, los sistemas de pago, las cámaras liquidadoras y compensadoras, las remesadoras de fondos y las empresas transportadoras de caudales, así como toda otra actividad que guarde relación con la actividad financiera y cambiaria;
- h) Proveer a la protección de los derechos de los usuarios de servicios financieros y a la defensa de la competencia, coordinando su actuación con las autoridades públicas competentes en estas cuestiones.” (Información Legislativa y Documental, Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, 2012).

Como es este banco quien estará a cargo de regular el sistema financiero, es justamente quien regulará a todas aquellas instituciones financieras que actúen en el país. Las mismas, según sus las características de sus accionistas y órganos de decisión, pueden ser públicas o privadas; estas últimas pueden componerse de un capital nacional, o de un capital extranjero.

Desde el inicio de la Convertibilidad, sancionada en Ley en 1991, surgieron profundas transformaciones en la estructura del sistema financiero argentino. Dicha Ley establecía una relación cambiaria fija entre la moneda nacional y la estadounidense, al cambio de 1 dólar estadounidense (U\$S) por cada 10.000 australes (ARA), moneda utilizada en aquel entonces, la cual luego es reemplazada por el peso argentino (ARS). Ahí el cambio pasó a ser “uno a uno”. Tenía como objetivo principal el control de la hiperinflación que afectaba la economía. A su vez exigía que exista un respaldo a la

moneda circulante en reservas, por lo que se restringía la emisión monetaria al aumento del Tesoro Nacional.

Se lograron así mejoras sustanciales en la eficiencia de las entidades y se fortalecieron su liquidez y solvencia. Los grandes cambios se vieron reflejados en privatizaciones de bancos públicos, fusiones e incluso absorciones. Es así entonces que se dio una reducción en la cantidad de entidades dentro del territorio nacional desde ese entonces hasta el día de hoy.

Algunos datos de años puntuales:

| <b>1993</b>                  |                 |                 |              |
|------------------------------|-----------------|-----------------|--------------|
| <b>Tipo</b>                  | <b>Públicas</b> | <b>Privadas</b> | <b>Total</b> |
| <b>Bancos</b>                | 31              | 131             | <b>162</b>   |
| <b>Compañías Financieras</b> |                 | 22              | <b>22</b>    |
| <b>Cajas de Crédito</b>      |                 | 17              | <b>17</b>    |
| <b>Total</b>                 | <b>31</b>       | <b>170</b>      | <b>201</b>   |

| <b>1997</b>                  |                 |                 |              |
|------------------------------|-----------------|-----------------|--------------|
| <b>Tipo</b>                  | <b>Públicas</b> | <b>Privadas</b> | <b>Total</b> |
| <b>Bancos</b>                | 19              | 95              | <b>114</b>   |
| <b>Compañías financieras</b> |                 | 17              | <b>17</b>    |
| <b>Cajas de crédito</b>      |                 | 8               | <b>8</b>     |
| <b>Total</b>                 | <b>19</b>       | <b>120</b>      | <b>139</b>   |

| <b>1999</b>                  |                 |                 |              |
|------------------------------|-----------------|-----------------|--------------|
| <b>Tipo</b>                  | <b>Públicas</b> | <b>Privadas</b> | <b>Total</b> |
| <b>Bancos</b>                | 14              | 85              | <b>99</b>    |
| <b>Compañías financieras</b> |                 | 14              | <b>14</b>    |
| <b>Cajas de crédito</b>      |                 | 8               | <b>8</b>     |
| <b>Total</b>                 | <b>14</b>       | <b>107</b>      | <b>121</b>   |

| 2014                  |           |           |           |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|
| Tipo                  | Públicas  | Privadas  | Total     |
| Bancos                | 12        | 53        | 65        |
| Compañías Financieras |           | 15        | 15        |
| Cajas de Crédito      |           | 1         | 1         |
| <b>Total</b>          | <b>12</b> | <b>69</b> | <b>81</b> |

En los gráficos se puede observar una gran reducción en la cantidad de entidades. Vemos que el sistema financiero implementó una clara tendencia hacia la concentración. Este proceso es causa del desenvolvimiento natural de las fuerzas que actúan en el mercado y no de las normas llevadas a cabo por el BCRA. Tal concentración bancaria no significa que en el sistema financiero permanezcan en actividad sólo unas pocas entidades, que la competencia se haya tornado baja, que se hayan adquirido pérdidas de calidad en los servicios, o que se generen dificultades de acceso al crédito para la sociedad. Por el contrario, se ha demostrado que pueden coexistir grandes entidades que concentren la mayor parte de los activos y depósitos del sistema, con entidades pequeñas que se dediquen solo a un aspecto en particular del negocio bancario. Es así que nuestro Banco Central ha tratado de facilitar el proceso de especialización bancaria a través de distintas normas. Una de ellas, y considero que la más importante, es la Ley de Entidades Financieras N° 21.526.

Pero tales cambios en las estructuras bancarias se vieron a la vez muy influenciados por dos crisis que se sucedieron en los años siguientes a la Convertibilidad.

- La primera de ellas es la que se origina en México, a partir del año 1994, la que se conoció con el famoso nombre de **“Efecto Tequila”**, debido a sus repercusiones en toda Sudamérica.

Por ese entonces se dio en los Estados Unidos una fuerte suba de las tasas de interés, lo que llevó a una contracción del flujo de fondos hacia los mercados emergentes, entre los que se encontraba la Argentina. El primer efecto a ello son grandes caídas en los precios de los activos financieros, tanto en el ámbito

público como en el privado, por lo que las perspectivas para los próximos años eran verdaderamente malas.

Sucedido esto, la reacción del gobierno Mexicano fue instantánea. Lo que hicieron fue elevar el margen superior de la banda cambiaria, lo que fue seguido consecuentemente de una devaluación del peso mexicano y sumada a una liberación del tipo de cambio. La idea principal de estas medidas era que respondiesen a la creciente pérdida de reservas del Banco Central de México y a las grandes dificultades para refinanciar la deuda pública.

El efecto directo al que llevó la devaluación de la moneda del país fue la pérdida de confianza, instrumento vital a la hora de hablar de negocios financieros. Generada la desconfianza para la sociedad y los inversores mexicanos, se genera paralelamente desconfianza en el resto de los mercados emergentes, por lo que los bancos internacionales cortan con el flujo de préstamos, lo que conduce a que las distintas entidades busquen de manera urgente retirar sus depósitos, generando una contracción en los pasivos monetarios. Esto no hizo más que fragmentar el sistema financiero, y consecuentemente traer problemas de liquidez y de solvencia.

Esta crisis de liquidez afectó principalmente a las entidades mayoristas en el caso del Sistema Financiero Argentino. El primer síntoma claro fueron los retiros de depositantes del exterior, en el que grandes bancos, e incluso empresas de primer nivel, se ven impedidos de renovar las fuentes de crédito externo. Al igual que sucedió en México, la sociedad argentina ingresa en un proceso de pérdida de confianza, lo que la lleva directamente a retirar sus depósitos. Al no mostrar solidez las entidades, la primer reacción de las empresas es asegurar su dinero, buscando otras alternativas de inversión, o incluso simplemente conservando su liquidez. Pero quienes se llevan la peor parte son las empresas pequeñas ya que terminan siendo absorbidas por las más grandes, al no poder éstas últimas contar con créditos extranjeros, ni tampoco créditos significativos locales.

Pero el Gobierno Argentino buscó reaccionar. La difícil situación de iliquidez intentó ser manipulada con una reducción de los encajes, e incluso se creó una red de asistencia que atendía directamente a tal problema. Se buscó también reestablecer la credibilidad a través de una serie de medidas que faciliten una

mayor dolarización de la economía, como así también se trató de convencer a la sociedad de que el gobierno no devaluaría. Pero los problemas, lejos de aliviarse, se agudizaron, ya que el retiro de fondos no dejó de crecer. Por lo que a partir de allí se trata de implementar un nuevo sistema de financiamiento, en el que se apuntó al aumento en las metas del superávit fiscal, y en paralelo se crearon dos fondos fiduciarios para atender directamente a estos problemas, orientado a los problemas de liquidez, al igual que se trató de hacer con la red de asistencia previamente mencionada.

La consecuencia a todas estas medidas fue un leve y paulatino crecimiento en los depósitos bancarios. Pero no en todos ellos debido a que muchos desaparecieron mayormente los pequeños, cuyas estructuras no pudieron soportar los problemas de liquidez y solvencia. Por lo que con el correr del tiempo, las intervenciones permiten restaurar la confianza en la viabilidad del plan económico; el sistema financiero comienza un proceso de reestructuración y recuperación.

- La otra de las crisis que tuvo gran influencia fue La Crisis asiática, de 1997, conocido su efecto como el **“Efecto Arroz”**.

Luego del efecto tequila, como bien se mencionó, se dieron importantes aumentos en los depósitos, se otorgaron una gran cantidad de préstamos, crecieron en gran medida las reservas internacionales, y se dio una paulatina reducción de las tasas internas de interés. Pero adentrado en el año de esta nueva crisis las cosas no fueron totalmente positivas. Los problemas comienzan cuando Tailandia, país ubicado en el sureste del continente asiático, toma la decisión de permitir la flotación de su moneda, devalando el bath en un 18 % al abandonar el sistema de tasa cambiaria fija, lo que condujo directamente a una desconfianza por parte de los países aledaños, respecto de la viabilidad de los regímenes cambiarios. Se generan presiones sobre los mercados cambiarios de tales países, y como consecuencia algunos responden devaluando su moneda, como fue el caso de Indonesia y Malasia, entre otros. Las consecuencias a ello fueron diversas: se pone en duda la solidez de los sistemas financieros de la región; Taiwán deja de intervenir en el mercado cambiario y devalúa también su moneda; se produce una gran caída en la bolsa de Hong Kong, quien llevaba un

sistema cambiario similar al argentino, y cae así el índice Dow Jones, índice bursátil con mayor antigüedad en el mundo, lo que lleva a que la crisis se propague al resto de los países del mundo.

Es luego de estos hechos que la Argentina se ve afectada. Algunos entes internacionales, al reconocer que nuestro país utilizaba un sistema cambiario similar al de Hong Kong, dejan de confiar en el mismo. Es cuando en BCRA actúa y establece determinadas medidas para evitar problemas en el funcionamiento del sistema que conduzcan a problemas de liquidez. En ese entonces el país se encontraba bien posicionado, debido a las medidas tomadas en la crisis anterior, por lo que en este caso no fueron tan intensas. Apuntaron principalmente a conservar la solidez de las hipotecas, y permitieron a las entidades la utilización de cartas de créditos para la construcción de los requisitos de liquidez, entre otras menores medidas.

Así también, años más adelante aparece una nueva crisis que considero que es de mucha importancia mencionar, ya que afectó de manera directa al sistema bancario; no en la concentración de entidades como se trató de las dos anteriores, pero si en su confiabilidad y solidez. Fue la que se dio en el año 2001 y lo que sucedió fue un colapso del aparato productivo, bancario y de las finanzas públicas, a raíz de las consecutivas políticas contradictorias a los intereses de la sociedad Argentina y de una nefasta implementación de las políticas económicas. Pero no se trató de una crisis solo económica, sino también política y social. Básicamente lo que lleva al default a la Nación es el inmenso valor de la deuda pública, cercana a los U\$S 132.000 millones de dólares. Se genera desconfianza tal, que la gente corre a los bancos a sacar su dinero allí invertido, y a su vez lo hacen también las grandes empresas e inversionistas del mundo. Es entonces que la fuga de capitales comienza a crecer hasta superar la barrera de los U\$S 80.000 millones de dólares, por lo que el gobierno de turno impone una nueva política económica en la que se restringía el retiro de depósitos bancarios a un límite máximo de 250 pesos semanales, por ende 1000 pesos mensuales, lo que en su momento fueron 250 y 1000 dólares respectivamente, debido al “uno a uno” de la convertibilidad. Este fenómeno se conoció con el nombre de “corralito”.

En aquel entonces quien estaba a cargo del gobierno era el presidente Fernando de la Rúa, con menos de dos años en el poder (desde 1999), y quien daba estos comunicados era el Ministro de Economía Domingo Cavallo, cuya asunción se había realizado recientemente. En conjunto también llegaron a imponer otras medidas menos relevantes como fueron el caso del blindaje y del megacanje.

En cuanto al corralito, cómo era lógico de suceder, la medida ocasionó un caos gigantesco en la sociedad, la cual no permaneció callada ni mucho menos quieta. Sucedió entonces una consecución de acontecimientos, como marchas y protestas en repudio a la misma. La más grande de ellas se dio días previos a la celebración de la Navidad de ese año, donde el caos fue tal que hubieron saqueos, corridas, represiones, y demás actos vandálicos, tanto de parte de los protestantes, como de parte de la policía. El conflicto económico, paso a ser luego de esta serie de acontecimientos, un conflicto también social y político. Todo llevó a la renuncia del mencionado presidente, y durante los años siguientes, debido a la persistencia de un problema ya meramente social y político, se dieron una llamativa serie de renuncias y asunciones presidenciales. La cuestión económica, hacia el año 2002, logró una relativa estandarización.

## Ley de Entidades Financieras

Ley dictada por el Poder Ejecutivo Nacional (PEN) el 21 de Febrero de 1977. La misma regula a todas aquéllas personas o entidades, ya sean públicas o privadas, oficiales o mixtas, de la Nación, de las Provincias o las Municipalidades, que realicen intermediación habitual entre la oferta y la demanda de recursos financieros.

La ley determina como entidades financieras a:

- Bancos Comerciales: aquéllos cuya actividad principal es la de recibir depósitos y otorgar créditos a sus clientes, a través de una determinada tasa de interés. Son intermediarios financieros. Por supuesto que la tasa que se cobra por prestar dinero (tasa activa) es mayor a la que paga por recibirlo (tasa pasiva), ya que de ahí es de donde obtiene la principal ganancia.
- Bancos de Inversión: aquéllas entidades cuya principal actividad es asesorar a personas, empresas, o incluso Estados para la obtención de capital, a través de una prefinanciación de títulos valores. El objetivo es brindar el aporte financiero a las sociedades comerciales para el desarrollo de su actividad.
- Bancos Hipotecarios: aquéllos cuya finalidad es la obtención de ganancias a través del otorgamiento de créditos que se destinarán al negocio inmobiliario, como es la compra de una casa. La garantía con la que va a contar el banco va a ser justamente dicho inmueble.
- Compañías financieras: aquéllas empresas que obtienen réditos a través de una tasa de interés cobrada por un crédito otorgado. A diferencia de los bancos, éstas no toman dinero del cliente, sino que solo otorgan préstamos de los recursos de capital de los que disponen.
- Sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles: son aquéllas entidades que se dedican al fomento del ahorro mediante inversiones inmobiliarias, a través de la concesión de préstamos para tal fin. Apunta tanto al ahorro mediante la compra, como así también mediante la mejora.
- Cajas de crédito: entre sus operaciones posibles encontramos las de recibir depósitos a la vista, en caja de ahorros y a plazo; debitar letras de cambio giradas

contra los depósitos a la vista; conceder créditos y otras financiaciones, destinados a pequeñas y medianas empresas, incluso unipersonales; etc.

Desde el momento en que se dictó hasta el día de hoy la ley ha sufrido gran cantidad de transformaciones y modificaciones, las cuales fueron corrigiéndola y adaptándola a las nuevas condiciones del mundo financiero en el que vivimos. A medida que pasa el tiempo, pasan así también los poderíos y representantes del poder, quienes asumen sus cargos con nuevas ideas, ya sean económicas, políticas y/o sociales, y que los llevan a modificar las establecidas previamente por sus antecesores.

La más reciente modificación que recibió fue a raíz del dictado de la Ley de Exteriorización voluntaria de la tenencia de moneda extranjera en el país y en el exterior N° 26.860, la cual establece en su artículo 1°: “Autorizase al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas a emitir el “Bono Argentino de Ahorro para el Desarrollo Económico (BAADE)”, registrable o al portador, y el “Pagaré de Ahorro para el Desarrollo Económico”. Ambos instrumentos estarán denominados en dólares estadounidenses y tendrán las demás condiciones financieras que se determinen al momento de su emisión.

Los fondos originados en la emisión a efectuarse serán destinados, exclusivamente, a la financiación de proyectos de inversión pública en sectores estratégicos, como infraestructura e hidrocarburos”. (Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, 2013)

## **Mercados en la Estructura Financiera**

Dentro de la Estructura Financiera de un determinado país encontramos distintos tipos de mercados, los cuales van a apuntar hacia distintas actividades del rubro financiero, pero la finalidad va a ser la misma: dar liquidez a los activos, reducir los costos de transacción, fijar los precios de los activos y darles una ubicación óptima.

A través de estos mercados se da la interacción e intermediación entre ahorradores e inversores, por lo que es en ellos en donde se comercializan los activos financieros, como son las acciones, los títulos públicos y otros derechos sobre bienes negociables. Estas compras y ventas de activos se dan dentro de un sistema en el cual no hace falta encontrarse con la contraparte, y en muchos casos ni siquiera existe el contacto entre ellos, ya que justamente el mercado es el mediador. Las transacciones entre los activos pueden tener el carácter de primarias, en las que se da un cruce directo entre lo que se considera real y lo que se considera financiero, o un carácter secundario, en las cuales el rédito se va a obtener a partir de la liquidez que proporcione un determinado título.

Una de las principales características diferenciadoras de los mercados se da a partir de su modo de funcionar. Aquí podemos clasificarlos en:

- Mercado de búsqueda directa: tanto para oferentes, como para demandantes, la característica que tienen es que apuntan a una compra o venta específica; es decir que se acercan al mercado para apuntar a un activo específico.
- Mercado de subasta: el creador del mercado publica los precios a los que está dispuesto a que se hagan las operaciones, y no variarán de ello.
- Mercado de comisionista: aparecen los mediadores, más conocidos como brokers, quienes no asumen riesgo ya que actúan por cuenta de terceros, y lo que buscan es facilitar las transacciones entre un comprador y un vendedor. Cobran una comisión al concretarse la acción.
- Mercado de mediador: aparece la figura similar a la del mediador, pero su funcionalidad será la de comprar y vender un determinado activo, buscando obtener un margen de dichas transacciones, por lo que en este caso sí asume riesgos.

Otra de las clasificaciones que existe entre los mercados financieros, y considero que más importante que la recientemente mencionada, es la que los diferencia por el tipo de activo que comercializan. Entre ellos tenemos:

❖ **Mercado monetario.**

Se lo conoce también como el Mercado de dinero. Es la rama dentro de los mercados financieros que se dedica exclusivamente al intercambio de activos financieros en el corto plazo. El principal objetivo de este mercado es el de proporcionar al público y en general a los agentes económicos la posibilidad de mantener sus activos en forma de títulos o valores, por lo que van a caracterizarse por su bajo riesgo y su inminente liquidez. Dentro de tales podemos mencionar a los cheques, los pagarés, los certificados de depósitos, los bonos, el mercado de letras de cambio, entre otros.

A su vez, dentro de este mercado encontramos al Mercado de Créditos y al Mercado de valores. Daremos una breve descripción de cada uno.

- Mercado de créditos: es principalmente un mercado intercambiario en el que las operaciones se realizan en el corto plazo y al por mayor. Sus operaciones fundamentales se van a realizar a través de préstamos por parte de entidades bancarias o de instituciones de inversión, ya sean públicas o privadas. En este mercado todo ronda sobre una tasa de interés, la cual se definirá dependiendo del caso que se trate. Lo que se intercambia es, en definitiva, el derecho a disponer de un bien por una cantidad de tiempo determinada, generalmente plata, a través de un costo a cambio, definido por dicha tasa de interés.
- Mercado de valores: es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de valores, que sean objeto de oferta pública o de intermediación. La oferta del mismo estará representada por los fondos disponibles para inversiones en valores, que provengan de personas físicas o jurídicas. Para el caso de la demanda, se van a utilizar los valores con el objetivo de poder obtener los fondos ofrecidos para el financiamiento de sus necesidades. La oferta de los valores negociables se hace en forma general, nunca es personalizada.

❖ **Mercado de divisas.**

Es el mercado en donde se realizan intercambios exclusivamente de monedas, pertenecientes a distintos países claro. Por lo que hay diferentes estándares de precios de cada una de las monedas de los países alrededor del mundo, y yo con mi dinero puedo recurrir a uno de estos mercados y adquirir dinero de otro país. Lo que sucede hoy en la Argentina es que su moneda, el peso argentino, se encuentra muy devaluada respecto de las de otros países más importantes, por lo que resulta muy costoso adquirirlas. Tal es la influencia que poseen éstas últimas a nivel mundial que muchas personas las adquieren para ahorrar.

Es el caso de Argentina, donde existe en la sociedad una gran devoción por el dólar estadounidense, mayormente para destinarlo al ahorro, ya que la moneda local está muy lejos de ser confiable. Lo que sucedió en estos últimos años en el país es que el BCRA, en conjunto con el gobierno de turno, impusieron una serie de restricciones para la compra a valor oficial, lo que llevó a que mucha gente compre por izquierda. Esto significa que se compran dólares en el mercado negro, en lugares denominados “cuevas”. Lógicamente, el precio entre el mercado legal y el mercado negro difería, ya que es ese justamente el rédito que obtienen quienes componen este último, pero esa brecha comenzó a extenderse cada vez más. En el año 2010, cuando el valor oficial se aproximaba a los \$4, por cada U\$, el valor paralelo (conocido también como blue) no superaba los \$4,50. Hoy en día, el valor oficial ronda los \$8,50, y el paralelo está cercano a los \$13,50. Por lo que vemos que una primera brecha no superaba siquiera \$1, y hoy puede superar tranquilamente los \$5, como ya lo ha hecho durante este 2014.

❖ **Mercado de capitales.**

Estos mercados surgen a partir de la necesidad de las empresas de financiar sus proyectos, por medio de un nuevo capital, como las acciones, o por medio del endeudamiento, a través de bonos, debentures y títulos públicos.

Conocido también como mercado accionario, éste es uno de los tipos de mercado financiero en el que se ofrecen y se demandan fondos o medios de financiamiento, pero a diferencia del mercado monetario, se realizan a mediano y largo plazo. Su principal objetivo está en actuar como intermediario, entre oferentes y demandantes, canalizando los recursos y el ahorro de quienes invierten, para que los emisores dispongan de financiación para realizar las distintas actividades que le competen a su compañía, o incluso a ellos mismos. Es un mercado que se caracteriza por tener un nivel de riesgo más elevado al resto.

En el Mercado de Capitales Argentino intervienen una serie de instituciones, las cuales son quienes en definitiva permitirán el adecuado funcionamiento del mismo. Siendo algunas más relevantes que otras, las mencionaré por orden de importancia:

- Comisión Nacional de valores.

Más conocida por sus siglas CNV, es una institución autárquica con jurisdicción en todo el país, la que tiene como rol principal administrar el régimen de oferta pública. Régimen que se encontraba legislado por la Ley 17.811. Decimos “se encontraba” debido a que en el año 2012 esta ley sufre un gran cambio, una reforma, que incluso se complementa con algunas otras normas. “La nueva reforma deroga a la Ley 17.811 de oferta pública, al decreto 677/2001, al artículo 80 de la Ley 11.672, al régimen de calificaciones de riesgos consagrado en el decreto 656/92 y otras normas en existencia sustituyéndolas por un cuerpo integral que incorpora aproximadamente el 50% de los viejos preceptos existentes en las normas citadas pero que efectúa cambios significativos en otras instituciones y operatorias. Básicamente se conservan instituciones de oferta pública de la Ley 17.811 y las consagradas en el decreto 677 sobre transparencia, gobierno corporativo, oferta pública de adquisición, etc. aunque se integra en una forma no muy sistémica. Su principal objetivo es proteger al pequeño inversor y su diferencia por dotar a la CNV de mayor poder y facultades de veeduría con veto y de intervención sin previo control judicial, pretende también evitar la concentración ampliando la participación lo que incluye reducir el rol de los mercados auto regulados o la desmutualización de los mercados de valores, segmentar las incumbencias de los operadores, integrar

a los mercados (incluyendo a sus plataformas operativas) y cambiar algunas normas de procedimiento e información”. (Elespe, 6/12/2012)

Según el artículo 19° de la Ley 26831, luego de la citada reforma, “La Comisión Nacional de Valores será la autoridad de aplicación y contralor de la presente ley y, a tal fin, tendrá las siguientes funciones:

- a) En forma directa e inmediata, supervisar, regular, inspeccionar, fiscalizar y sancionar a todas las personas físicas y/o jurídicas que, por cualquier causa, motivo o circunstancia, desarrollen actividades relacionadas con la oferta pública de valores negociables, otros instrumentos, operaciones y actividades contempladas en la presente ley y en otras normas aplicables, que por su actuación queden bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores;
- b) Llevar el registro, otorgar, suspender y revocar la autorización de oferta pública de valores negociables y otros instrumentos y operaciones;
- c) Llevar el registro de todos los sujetos autorizados para ofertar y negociar públicamente valores negociables, y establecer las normas a las que deban ajustarse los mismos y quienes actúen por cuenta de ellos;
- d) Llevar el registro, otorgar, suspender y revocar la autorización para funcionar de los mercados, los agentes registrados y las demás personas físicas y/o jurídicas que por sus actividades vinculadas al mercado de capitales, y a criterio de la Comisión Nacional de Valores queden comprendidas bajo su competencia;
- e) Aprobar los estatutos, reglamentos y toda otra normativa de carácter general dictada por los mercados y revisar sus decisiones, de oficio o a petición de parte, en cuanto se tratare de medidas vinculadas a la actividad regulada que prestan o que pudieren afectar su prestación;
- f) Cumplir las funciones delegadas por la ley 22.169 y sus modificaciones respecto de las entidades registradas en los términos del inciso d), desde su inscripción y hasta la baja en el registro respectivo, cuenten o no con autorización de oferta pública de sus acciones otorgada por la Comisión Nacional de Valores;

- g) Dictar las reglamentaciones que deberán cumplir las personas físicas y/o jurídicas y las entidades autorizadas en los términos del inciso d), desde su inscripción y hasta la baja del registro respectivo;
- h) Dictar las reglamentaciones que se deberán cumplir para la autorización de los valores negociables, instrumentos y operaciones del mercado de capitales, y hasta su baja del registro, contando con facultades para establecer las disposiciones que fueren necesarias para complementar las que surgen de las diferentes leyes y decretos aplicables a éstos, así como resolver casos no previstos e interpretar las normas allí incluidas dentro del contexto económico imperante, para el desarrollo del mercado de capitales;
- i) Declarar irregulares e ineficaces a los efectos administrativos los actos sometidos a su fiscalización, sin sumario previo, cuando sean contrarios a esta ley, a las demás leyes aplicables, a las reglamentaciones dictadas por la Comisión Nacional de Valores, a los estatutos, a las disposiciones dictadas por entidades y aprobadas por el organismo;
- j) Promover la defensa de los intereses de los pequeños inversores, sin perjuicio de las atribuciones concurrentes de las autoridades de aplicación nacional y locales de la ley 25.156 de defensa de la competencia;
- k) Establecer normas mínimas de capacitación, acreditación y registro para el personal de los agentes registrados o para personas físicas y/o jurídicas que desempeñen tareas vinculadas con el asesoramiento al público inversor;
- l) Determinar los requisitos mínimos a los que deberán ajustarse quienes presten servicios de auditoría a las personas sujetas a su supervisión;
- m) Propender al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales creando o, en su caso, propiciando la creación de productos que se consideren necesarios a ese fin;
- n) Organizar y administrar archivos y antecedentes relativos a la actividad de la propia Comisión Nacional de Valores o datos obtenidos en el ejercicio de sus funciones para la recuperación de la información relativa a su misión, pudiendo celebrar acuerdos y contratos con organismos nacionales, internacionales y extranjeros a fin de integrarse en redes informativas de tal carácter, para lo que deberá tenerse en cuenta como condición necesaria y

efectiva la reciprocidad conforme las previsiones establecidas en los artículos 25 y 26 de la presente ley;

o) Fijar los requerimientos patrimoniales que deberán acreditar las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización;

p) Dictar normas complementarias en materia de prevención del lavado de dinero y de la financiación del terrorismo, siguiendo la normativa dictada por la Unidad de Información Financiera, organismo autárquico actuante en el ámbito del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, aplicable al mercado de capitales y fiscalizar su cumplimiento; ello, sin perjuicio del deber de dar a la citada unidad la debida intervención que le compete en materia sancionatoria y de proporcionar a ésta la colaboración exigida por la ley 25.246 y sus modificatorias;

q) Regular la forma en que se efectivizará la información y fiscalización exigidas en la presente ley, pudiendo requerir a los entes sujetos a su jurisdicción la implementación de aquellos mecanismos que estime convenientes para un control más efectivo de las conductas descriptas en la presente ley;

r) Establecer regímenes de información y requisitos para la oferta pública diferenciados;

s) Determinar las condiciones bajo las cuales los agentes registrados, que revisten el carácter de personas jurídicas, podrán estar habilitados para llevar a cabo más de una actividad bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores, previa inclusión de las mismas dentro de su objeto social, a los fines de su inscripción en los registros respectivos a cargo del organismo;

t) Fiscalizar el cumplimiento objetivo y subjetivo de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de aplicación de la presente ley;

u) Ejercer todas las demás funciones que le otorguen las leyes, decretos y los reglamentos aplicables.” (Ley 26.831 de Mercado de Capitales, 2012)

Habiendo hecho esta aclaración quedaría pendiente saber a qué nos referimos cuando hablamos de oferta pública. Según el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas: “Se considera oferta pública la invitación

que se hace a personas en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores, efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquéllos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radiotelefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, programas circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión”. El hecho de que sea un requisito estar dentro de éste régimen se debe principalmente a que se trata de evitar confundir al inversor con información distorsionada acerca del emisor y del instrumento ofertado. A grandes rasgos podemos decir entonces que la CNV apunta a defender los intereses de quienes invierten.

- El Mercado de Valores de Buenos Aires.

También conocido como Merval, es una entidad autárquica en la que una de sus principales funciones se centra en establecer los requisitos para la negociación de los “valores negociables” con oferta pública. Se encarga a su vez de determinar el tipo de operaciones que pueden realizar los agentes y sociedades de bolsa, como su respectiva reglamentación. Su capital está formado por acciones sujetas al régimen de tal oferta que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Son los dueños de estas acciones quienes están autorizados a realizar transacciones de compra-venta de dichos valores, ya sean públicos o privados, por cuenta y orden de sus clientes o por cuenta propia.

Otra de las funciones que cumple es la de actuar como cámara compensadora, lo que la lleva, como intermediaria que es, a realizar las compensaciones y liquidaciones de todas las partes intervinientes en la operación ejecutada.

Dentro de las Bolsas de comercio más importantes del país, las cuales tienen interacción directa con el Merval, encontramos:

- La bolsa de Comercio de Buenos Aires: recientemente mencionada, es una asociación civil sin fines de lucro perteneciente al ámbito privado y

autorregulada. Es la de mayor importancia a nivel país ya que maneja alrededor del 99% de las acciones que en él se comercializan.

- La bolsa de Comercio de Rosario: es al igual que la BCBA, una asociación civil sin fines de lucro, la cual se rige por un estatuto ya establecido, por los reglamentos emanados de sus órganos competentes y por las disposiciones legales que le sean aplicables.
- Entre otras existen la Bolsa de Comercio de Córdoba, la Bolsa de Comercio de Bahía Blanca, etc.

▪ El Mercado Abierto Electrónico.

Conocido también por las siglas MAE, el Mercado Abierto Electrónico es una entidad privada autorregulada, bajo la supervisión de la CNV, donde se negocian títulos públicos y bonos societarios a través de contratos al contado y por plazos determinados. Por este medio se negocian títulos de renta fija tanto públicos como privados, divisas, operaciones de pases, y se concretan operaciones de futuros con monedas y tasa de interés. Suelen ser intermediarios entre bancos y por medio de grandes montos. Es un medio electrónico que procesa las operaciones extrabursátiles. Entre sus agentes miembros podemos ver: bancos nacionales, provinciales o municipales, privados, extranjeros, cooperativos, instituciones financieras, etc.

Sus objetivos se caracterizan por: disminuir los riesgos en cada transacción; mejorar y transparentar la información sobre precios; confirmar y registrar todas las transacciones efectuadas durante el día; y ofrecer al público y a los operadores la mejor información sobre los precios y volúmenes de mercado.

▪ La Caja de Valores.

“Fundada en 1974, Caja de Valores S.A., desarrolla una importante función dentro del mercado de capitales de la República Argentina. Su principal objetivo es aportar al mercado de capitales la más estricta confiabilidad en el registro, administración y custodia de valores. Es la única depositaria del país que bajo la figura del depósito colectivo efectúa la custodia de valores negociables tanto

públicos como privados, facilitando las transacciones de los mismos en el marco de seguridad y privacidad exigido por la ley 20.643 y normas complementarias, bajo el contralor de la Comisión Nacional de Valores”. (Caja de Valores SA, 2014)

Por último me parece importante mencionar al principal banco que interactúa con el sistema: el Banco de Valores. Su fundador y principal accionista es justamente el Merval. Es una sociedad comercial cuyo principal objetivo es el de desarrollar actividades orientadas al Mercado de Capitales, la Banca de Inversión y la Banca Comercial constituyéndose en la Entidad Financiera del Sistema Bursátil.

Entonces, podemos decir que la Caja y el Banco de Valores, junto con el Merval y las Bolsas de Comercio del país conforman el Sistema Bursátil Argentino. Todas estas instituciones trabajan, cada una en su rol específico y llevando a cabo los distintos propósitos para responder al desafío que plantea a diario el mercado de capitales. Es así que hoy en día se encuentra desarrollando una política orientada a ofrecer un ámbito de alta calidad, de manera que tanto emisores, como operadores, como inversores y analistas encuentren un espacio con todas las condiciones de información y transparencia, con sistemas de compensación y liquidación totalmente confiables y seguros, y con costos competitivos, para poder así llevar adelante y conseguir sus objetivos particulares. En definitiva lo que mueve a las personas y al mundo, son justamente las metas y los objetivos que cada uno se plantea.

## Conclusiones

Los vaivenes en la economía son algo característico de nuestro país. Como bien sabemos, el perfil político define el modelo económico y es por ello que se adopta tal o cual medida, generalmente macroeconómica. En la actualidad, la Argentina se encuentra en un momento de cierta inestabilidad económica y financiera. Nos encontramos en un modelo caracterizado por el intervencionismo estatal y una férrea protección de la industria nacional. Es probable que uno de los principales problemas por el que atravesamos en este momento tiene que ver con la falta de seguridad jurídica y de previsibilidad en los negocios, lo cual genera que capitales extranjeros se establezcan en otros países como Uruguay, Chile o Brasil y aquellos que se encuentran en la Argentina emigren. Un claro ejemplo de esto se pudo ver con el reciente abandono de ciertas empresas extranjeras, como fue el caso de la minera brasileña “Vale”, quien tomó la decisión de emigrar del país por el aumento de los costos y el desdoblamiento cambiario. Este desdoblamiento trajo, y trae hoy aún, muchos inconvenientes financieros a la hora de llevar adelante la producción de una empresa. El mismo se fue generando por un aumento de la inflación acompañada por la falta de inversión privada. Fue de esta forma la suba del dólar se hizo inminente y el gobierno estableció un tipo de cambio el cual difería con el precio de la divisa en el libre mercado, restringiendo, como bien se mencionó, el acceso a la misma. Esta intervención del Estado en el mercado cambiario también generó que el que Banco Central tenga que vender divisas para bajar a diario el precio del dólar y deshacerse de reservas que al día de hoy descendieron a un valor que ronda los U\$S 28.000 millones.

Por otra parte, la Argentina está atravesando un momento difícil con respecto a la deuda externa. Los famosos “fondos buitres”, parte de ese 7% que no entró en la reestructuración de la deuda del 2005 y 2010, buscan cobrar sus bonos para obtener ganancias extraordinarias a expensas de un país que busca salir de las sucesivas crisis económicas mediante el endeudamiento. Según el fallo adverso del Juez Thomas Griesa la Argentina ya se encontraría en Default, pero los consejeros de nuestro país hablan de recurrir ante el Tribunal de La Haya. Es así que hoy en día se intenta crear una Ley para cambiar de jurisdicción el pago de la deuda y trasladar el mismo a nuestro país, tanto para los bonistas que no entraron en el canje como los que si entraron.

No obstante, es claro que a lo largo de la historia, la Argentina siempre ha sido un país

muy rentable y tentador para los capitales tanto nacionales como extranjeros, ya que son muchos los recursos de los que disponemos para las grandes inversiones y los grandes negocios.