

## TRASCENDENCIA INSTITUCIONAL DE LOS MERCADO FINANCIEROS

Eduardo A. BARREIRA DELFINO

### 1. Dinámica de los mercados financieros.

Una realidad indubitable permite comprobar que los gobiernos, empresas e individuos, sin importar de tamaño y envergadura, se movilizan al compás de los mercados financieros institucionales, a través de los cuales circulan los ahorros y las inversiones del público, en consonancia con los préstamos y las asistencias crediticias para el público.

La dinámica de la economía real y los circuitos de la producción, la comercialización, el consumo y la inversión, presentan altibajos temporales en la fluidez de los flujos de cobros y pagos que se generan continuamente. Ello conduce a la necesidad de mecanismos que posibiliten la transferencia de recursos de sujetos económicos con superávit de liquidez hacia sujetos económicos con déficit de liquidez.

Tal objetivo puede lograrse en una economía centralizada, a través del Estado, lo que no es aconsejable, puesto que la historia contemporánea demuestra el fracaso de estos modelos, por quedar subordinados a las discrecionalidades funcionales e intereses políticos partidarios o personales de los gobernantes y autoridades de turno (entorno que se ve más agravado en los países latinoamericanos), con prebendas para propios y persecuciones para adversarios.

Pero en una economía de mercado, esa función de acercamiento la desarrollan agentes especializados autorizados para actuar en los mercados que integran el sistema financiero, quienes se desempeñan bajo regulaciones y supervisiones del Estado, que tiene la misión de prevenir desequilibrios, disfunciones o malas conductas de tales operadores, a fin de cuidar el ahorro de los ciudadanos y permitir satisfacer las necesidades de financiación de todos los sectores de la sociedad. Las fuerzas dinámicas de los mercados posibilitan una más eficiente distribución y asignación de recursos, donde el Estado no debe intervenir operativamente sino supervisar el funcionamiento de los autorizados a intermediar, por la sencilla razón de que donde el Estado interviene no supervisa, generando de ese modo desequilibrios funcionales, que generalmente benefician a unos pocos y perjudican a muchos.

Surge así, la trascendencia de la existencia de un sistema financiero, razonablemente supervisado, donde se posibilite el comportamiento de las variables del ahorro y la inversión a la par que se faciliten los pagos e intercambios en el sistema económico, para lo cual su funcionamiento integral y de conjunto, debe ser eficiente en la asignación de los recursos, lo que requiere equilibrio en la gestión de la intermediación financiera sin perturbaciones o turbulencias en los flujos de los recursos transables.

Téngase presente que los mercados financieros cumplen tres funciones trascendentes:

- Intermediar y/o contactar a intermediarios y agentes especializados con los

sujetos económicos superavitarios y deficitarios.

- Pautar la fijación del precio de los activos financieros, en función de los tipos y tasas de interés que se vayan formando.
- Proporcionar liquidez a los activos financieros pasibles de transacción.

Por su parte, las instituciones autorizadas para intermediar (mercado monetario o bancario o crediticio) o contactar (mercado de capitales o de valores o bursátil), permiten resolver a los gobiernos, empresas e individuos: la reducción de los costos de transacción operativos, el descalce temporal entre horizontes de inversión y de repago y las asimetrías de información.<sup>1</sup>

Resulta innegable, entonces, la responsabilidad que tienen los Estados en la organización y supervisión del funcionamiento de los sistemas financieros, en resguardo de la confianza del público, con miras a inducir la colocación de sus ahorros para su canalización hacia el financiamiento de la economía en general.

Esta responsabilidad se traduce en el dictado de disposiciones legales, reglamentarias y administrativas en materia de acceso a la actividad bancaria y financiera institucionalizada de las entidades o agentes financieros, las que competirán entre sí y administrarán los recursos del público como en lo atinente a la vigilancia y control del comportamiento operativo de los mismos, para prevenir distorsiones de la competencia o irregularidades que pongan en riesgo el sistema en su integridad.

Esta normativa reguladora no sólo se limita al ámbito jurisdiccional de cada Estado sino que también trasciende las fronteras nacionales, por vía de acuerdos, convenios o tratados con otros países, conforme sean las características de la intervencionalidad existente y el encuadre jurídico pertinente (Normas de Basilea, Directivas Bancarias de la Unión Europea, Principios de la Organización Internacional de Comisiones de Valores etc.).

Más aún, la responsabilidad normativa apuntada también subsiste en los casos de que los Estados admitan y permitan, que los propios agentes bancarios y financieros dicten determinadas reglas dentro del ámbito de su propia actividad (proceso denominado como autorregulación, muy común en los mercados de valores o capitales).

Abordando la problemática normativa, el Estado asume el rol constitucional asignado institucionalmente para el debido funcionamiento de los mercados, mediante el dictado de leyes, disposiciones y normas que regulan la actividad financiera institucionalizada como así también la de los agentes que la desarrollan, las que en conjunto constituyen lo que se denomina el “*derecho bancario y financiero*”.

## **2. El devenir de la banca central.**

La banca central es un fenómeno que a partir del siglo XVIII comenzó a consolidarse en todo el mundo, asignándose a los bancos centrales una mayor intervención en cada país, particularmente ante la necesidad de monopolizar la emisión monetaria y la conveniencia de centralizar en un responsable la supervisión de las entidades bancarias

---

<sup>1</sup> BASALUZZO, Gabriel “Los mercados financieros”, en Colección Master en Negocios - Finanzas, VI-93, AGEA, Buenos Aires – Año 2009.

y financieras operantes. Con el tiempo, a esas funciones se le agregaría otras, tales como la custodia de las reservas del país y la ejecución de la política monetaria.

Recuérdese que en una conferencia internacional llevada a cabo en Bruselas, en el año 1920, se recomendó la creación de bancos centrales a aquellos países que aún no lo tenían organizado. Tal era el caso de la Argentina, lo que derivó en su creación en el año 1935.

En aquella época, ya se conocían principios que debían caracterizar las actividades de los bancos centrales. Así el Comité Financiero de la Sociedad de las Naciones, pregonaba que los bancos centrales debían tener asignado:

- La potestad exclusiva de emitir moneda.
- La definición y ejecución de la política monetaria, para lograr la estabilidad del valor de la moneda.
- La independencia en su actuación.
- La limitación en sus operaciones de préstamo y descuento, para no comprometer los activos de la institución.

Así fue consolidándose el concepto de que la función más trascendente que desempeña un banco central, es la política monetaria de cara a la consecución de objetivos macroeconómicos, a través de instrumentos tales como los encajes, el nivel de liquidez y los tipos de interés de corto plazo. De esta manera, el banco central puede controlar satisfactoriamente la totalidad de la masa monetaria de un país.

Resulta que es vital entender que, corresponde al banco central el rol de “*árbitro*” entre el gobierno y la comunidad como así también entre el gobierno y las instituciones financieras extranjeras e internacionales, para lo cual debe navegar entre una multiplicidad de políticas, intereses y prácticas que, en infinidad de veces, se contraponen y confrontan.

Se fue tomando conciencia acerca de que la política monetaria requiere, por su propia naturaleza, un amplio horizonte temporal, debido a que sus efectos se trasladan a la economía en el mediano plazo, por los que los responsables de su trazado recién pueden observar y verificar que los resultados perseguidos, se van cumplimentando en forma gradual durante el decurso del tiempo. Recuérdese que los políticos del mundo, no son conocidos ni por su paciencia ni por mirar hacia el futuro lejano, por lo tanto, ninguno de ellos comprende muy bien el horizonte alargado como matiz característico de la política monetaria. Por ello es muy sabio despolitizar la política monetaria.

No caben dudas que la eficacia de las políticas monetarias, depende de la actuación del banco central como “*intermediario*” entre el gobierno y los sectores privado y público de la economía como del sistema financiero internacional. Por consiguiente, cuanto más independiente y aséptico sea a las influencias de los políticos, mejores resultados macroeconómicos se pueden obtener.

La prueba de la autonomía que se requiere de los bancos centrales, se hallará más que en el texto de la ley o en la manera que la Administración funcione, en la confianza y apoyo que la institución haya sido capaz de obtener en la comunidad financiera, tanto nacional como extranjera, y en la opinión pública del país. Tal es el caso del Banco Central de Brasil, cuya autonomía de hecho, nadie pone en discusión. Por supuesto que si la ley determina la independencia funcional (como sucede en nuestro país), se

coadyuva a que la misma pueda verse más respetada en los hechos (la ley ayuda, pero la conducta es la que termina por convencer).

El reconocimiento legal o de hecho de la autonomía del banco central, constituye un compromiso jurídico que implica una garantía contra la discrecionalidad de los gobiernos, en el manejo de las cuentas públicas y de las partidas presupuestarias oportunamente asignadas.

Numerosos estudios en diferentes partes del mundo, han demostrado que los países con bancos centrales independientes, tienen menores tasas de inflación que aquellos estados que cuentan con esquemas donde la autoridad monetaria depende –directa o indirectamente- del Poder Ejecutivo.

La relación banco central independiente y baja inflación es clara, directa y contundente: a mayor independencia de la autoridad monetaria, menor será la inflación que esperan los agentes económicos, debido a que el banco central no tendrá las presiones de emisión monetaria derivadas de los desequilibrios fiscales y/o de las políticas activas que pretenda implementar el poder político.

Sin este tipo de presiones, el banco central puede avocarse en plenitud a preservar el valor de la moneda y generar menores tasas de inflación. Recuérdese que la inflación esfuma toda iniciativa de desarrollo económico y social, en virtud de repercutir directamente en la licuación del valor adquisitivo de los salarios, en la frustración de líneas de crédito a mediano y largo plazo, en el ineficiente manejo de los recursos productivos y en la afectación de la competitividad en los mercados.

La experiencia corrobora lo expuesto y señala que, en aquellos países donde la “*dependencia*” de los bancos centrales al gobierno es una realidad, ello se traduce en una pérdida de iniciativas en materia de política monetaria, privando así al país (e inclusive al propio gobierno), de una facultad autónoma para frenar y equilibrar las políticas financieras y cambiarias en su reflejo para la actividad económica general.

Surge así el valor de un banco central independiente, consolidando su institucionalidad el servicio del gobierno y de la sociedad.

Esta revalorización de la misión de los bancos centrales, llevó a decir que la banca central es una rama especial de la banca común. Desde ese momento se la describió como el “*arte de la banca*”, pero desde hace unos años –principalmente a raíz de la globalización económica, financiera y tecnológica como de la importancia de su autonomía funcional- se habla ya de la “*ciencia de la banca central*”.

### **3. El rol del mercado de valores.**

Los mercados de valores son una parte importante de un sistema financiero eficiente, imprescindible para promover el desarrollo de un país. Los mercados de valores ofrecen intermediación financiera para instrumentos de capital (acciones) e instrumentos de deuda (bonos), asegurando la mayor competencia entre las fuentes de financiamiento y por lo tanto mayor eficiencia.

La tendencia mundial refleja que países con distintos niveles de desarrollo, tienen la preocupación de promover y consolidar sus mercados de valores, con la esperanza que esos esfuerzos se verán reflejados en términos de crecimiento económico más rápido.

A través de los mercados de valores, se persigue hacer inversiones a largo plazo y se reconcilien las necesidades de los inversionistas con las de las compañías que se cotizan públicamente. Estas necesidades, en apariencia contradictorias, se reflejan por ejemplo, en que las compañías necesitan grandes sumas de dinero para desarrollar sus proyectos, mientras que los inversionistas generalmente desean invertir sumas menores; las compañías necesitan capital a largo plazo, mientras que los inversionistas individuales desean la seguridad de una fácil salida y liquidez a su inversión y la contradicción más interesante consiste en que las compañías requieren el menor costo de capital mientras que los inversionistas aspiran a los más altos retornos.

El mercado de valores permite aglutinar un gran número de inversionistas con pequeñas inversiones y de ese modo convertirlas en las sumas requeridas por las compañías. Las acciones pueden ser negociadas en el mercado secundario permitiendo la fácil salida y liquidez y el tema de bajo costo versus el alto retorno se resuelve en el mercado donde la compañía ofrece el retorno que la hace atractiva para los inversionistas. Lo mismo sucede con los bonos de deuda, tanto privados como públicos.

Los mercados de valores requieren de compañías y empresas sólidas y con proyectos que acudan a ellos a solicitar recursos, pero también es necesario de la existencia de incentivos para que las compañías acudan a los mercados de valores. En esa tesitura, las ventajas fiscales constituyen un factor decisivo. La existencia de un trato fiscal especial a las inversiones en valores negociables, configura una manera atrayente para que los recursos de los individuos, puedan llegar a las empresas productivas que los necesitan, lo cual redundará en beneficio para el país que se fortalece con empresas que generan bienes o servicios y empleo.

Los mercados de valores requieren de inversionistas que acudan a ellos a invertir en los valores de las compañías; para lograrse ese objetivo, debe existir confianza en la información financiera y conductas transparentes para que los inversionistas acudan a los mercados de valores. Los últimos escándalos financieros, han minado ese elemento fundamental para que el sistema funcione en forma eficiente y que no es otro que la confianza. La ciudadanía se muestra, con justificada razón, escéptica y desconfiada.

Este el rol institucional que se asigna a las Comisiones de Valores, principalmente en lo atinente al régimen de oferta pública y la autorización para colocar las emisiones de títulos entre el público anónimo como así también prevenir las conductas antitransparentes. Es en el interés colectivo que ese rol de cumpla satisfactoriamente.

#### **4. El sistema financiero del Paraguay.**

El sistema financiero de Paraguay, en su funcionamiento institucional, se encuentra integrado por dos segmentos bien diferenciados, en cuanto a su estructura, normativa, funcionalidad, agentes operativos e instrumentos financieros se refiere, a saber:

- El mercado monetario o bancario o crediticio; y
- El mercado de valores, capitales o bursátil.

##### ***a) Acerca del mercado monetario.***

Este mercado, también conocido como mercado bancario, de dinero o crediticio, es el

encargado de atraer, administrar y canalizar las ofertas y demandas de recursos financieros, con destino al financiamiento del consumo de las personas físicas y al financiamiento del capital de giro o de trabajo de las empresas.

Así es factible observar un doble ámbito de financiamiento, en un proceso de bifurcación cada vez más notorio, el de la “*banca individual, personal o de consumo*” y el de la “*banca comercial, empresarial o corporativa*”, bifurcación que no puede pasar inadvertida desde la óptica de la vinculación con la clientela de uno y otro sector y, en particular, desde la defensa del cliente bancario o consumidor financiero, tutela que va consolidándose en las distintas legislaciones (en Paraguay la Ley N° 1.334 / 1998).

En el mercado monetario, los plazos de financiamiento, en sus diversas modalidades, generalmente abarcan las asistencias de corto y mediano plazo (salvo las líneas de préstamos hipotecarios que por naturaleza son de largo plazo).

La captación, administración y canalización de los recursos financieros queda bajo la responsabilidad operativa de las entidades financieras -bancarias y no bancarias- habilitadas para tal función institucional por la autoridad de aplicación del régimen legal pertinente.

Esta autoridad de aplicación en el país, es el Banco Central del Paraguay (Ley N° 489 / 1995)), persona jurídica de derecho público, con carácter de organismo técnico y con autarquía administrativa y patrimonial y autonomía normativa en los límites de la Constitución Nacional del país, quien tiene asignadas bajo su órbita cuatro funciones prioritarias, a saber:

- Preservar el valor de la moneda, a cuyos efectos debe velar por la eficiente administración de sus reservas;
- Mantener y administrar las reservas internacionales.
- Actuar como regulador monetario, para poder ejercer el mandato constitucional de tutor del valor de la moneda; de modo de promover la eficacia, estabilidad y solvencia del sistema financiero.
- Supervisor y disciplinar el buen funcionamiento del mercado y de sus agentes habilitados; de modo de promover la eficacia, estabilidad y solvencia del sistema financiero.
- Ejecutar la política monetaria, crediticia y cambiaria, que se formulara con la participación de los demás organismos técnicos del Estado.

#### ***b) Acerca del mercado de valores.***

Este otro mercado, también conocido como mercado de inversión o de valores o bursátil, es el que posibilita la movilidad de recursos financieros con destino al financiamiento de los proyectos de inversión o de capitalización de las empresas. Incluso posibilita el diseño de estrategias y productos financieros de carácter transnacional.

Los plazos de financiamiento tienden al mediano y largo plazo. La movilización de los recursos financieros se materializa a través de las bolsas y mercado de valores, agentes y sociedades de bolsa, extrabursátiles y de los fondos comunes de inversión debidamente autorizados para desarrollar la actividad, por la autoridad de aplicación del régimen legal aplicable.

Esta autoridad de aplicación en el país es la Comisión Nacional de Valores (Ley N° 1284 /1998), entidad de derecho público, autárquica y autónoma en el ejercicio de sus facultades y atribuciones, con jurisdicción en toda la República. A su cargo, están diversas funciones esenciales, como ser:

- Autorizar la oferta pública de títulos valores.
- Supervisar el buen funcionamiento del mercado y de sus agentes.
- Reglamentar el mercado de valores nacional.
- Realizar inspecciones y fiscalizaciones a las personas y entidades autorizadas.
- Tutelar la transparencia operativa y evitar la manipulación de información financiera.
- Llevar el registro y control de los agentes participantes en el mercado como así también de los títulos emitidos.

### ***Sincronización funcional y efecto sistémico.***

Señalados en grandes líneas los perfiles de ambos mercados, procede resaltar que los mismos deben funcionar de manera sincronizada e interdependiente, de modo que los flujos de fondos circulen en forma continua, ordenada y recíprocamente entre ellos, de modo de garantizar la liquidez sistémica y, consecuentemente, asegurar que el funcionamiento del sistema financiero cumpla su rol institucional de “*mega instrumento*” de canalización y distribución de los recursos financieros, a fin de hacer factible el financiamiento de las diversas actividades y segmentos que conforman la dinámica socioeconómica de la República.

Tal intervencionalidad exige que, tanto uno como el otro mercado, tengan un grado de desarrollo razonablemente similar o equivalente, ponderado en función del volumen de los recursos financieros transables como de la cantidad de personas que acceden e interactúan en ambos mercados. La falta de sincronización o el disímil desarrollo entre los mercados, conspira contra el buen funcionamiento integral del sistema financiero y constriñe la fluidez de las expectativas sociales de financiamiento, en todos sus niveles.

Esta interrelación puede darse por medio de operaciones y servicios financieros que se desarrollan en los dos mercados. Cuanto más variada sea la gama de operaciones e instrumentos disponibles en uno y otro ámbito, más fluida será la interacción y la circulación de los recursos financieros, facilitándose el acceso a todos los sectores sociales.

A título ilustrativo, me atrevo a resaltar la trascendencia del “*underwriting*” y de la “*securitización*”, ambas catalogadas como operaciones o técnicas de financiación moderna o sofisticada.

Mediante el *underwriting* se logra canalizar recursos existentes en el mercado monetario para financiar las emisiones de títulos valores de empresas públicas o privadas (acciones, obligaciones negociables o bonos), para su ulterior suscripción y colocación entre inversores del mercado de capitales. Los bancos comerciales y de inversión, se considera que son los agentes autorizados para realizar este tipo de operaciones de financiamiento (art. 40, inc. 14 de la Ley N° 861 /1996), en virtud de sus estructuras de capital, patrimonio y apoyo logístico.

Por su parte, a través de la securitización se persigue el fraccionamiento de créditos originados en el mercado monetario y la representación de las fracciones obtenidas mediante títulos valores o valores negociables (de deuda o de participación), emitidos en serie, de igual importe y condiciones de emisión, suscripción y amortización, para su colocación en el mercado de capitales (por oferta pública o privada), de modo de posibilitar la recuperación de la capacidad de prestación financiera del acreedor (originario-cedente) y permitirle reciclar el proceso de financiamiento a través del otorgamiento de nuevos créditos, para su ulterior titulización y así sucesivamente, o bien, facilitarle la recuperación de liquidez y capacidad de giro financiero o de inversión (art. 40, inc. 22 de la ley N° 861 /1996 y ley N° 1063 /1997)..

El tránsito de los recursos financieros de un mercado a otro y viceversa, tiene lugar bajo riesgos diferentes para los agentes habilitados para operar. En el mercado monetario, las entidades financieras tienen a su cargo la “*intermediación*” en la oferta y demanda de recursos financieros.

Desde la óptica jurídica el término “*intermediación*” no puede interpretarse conforme la concepción tradicional del derecho comercial, respecto del acercamiento que hace una persona para que dos partes ajenas celebren un negocio determinado.

La intermediación financiera va más allá de la concepción mercantilista, puesto que las entidades financieras toman el dinero del público por sí y para sí, para luego prestar ese dinero, también por sí y para sí; de modo tal que asumen inexorablemente el riesgo de la restitución de los depósitos captados al momento de su respectivo vencimiento, como así también el riesgo de la morosidad emergente de los préstamos no abonados a la época de su respectivo vencimiento contractual.

En la intermediación comercial hay un solo negocio: el celebrado entre las partes acercadas por el intermediario (por ejemplo, compraventa inmobiliaria). El intermediario no integra el negocio; simplemente acerca a las partes negociantes y, por ende, queda afuera de la relación principal nacida con la concreción del negocio.

En la intermediación financiera hay dos negocios (independientes jurídicamente aunque interdependientes económicamente):

- Por un lado, el celebrado entre el ahorrista y la entidad financiera (depósito);
- Por el otro, el realizado entre la entidad financiera y el prestatario (préstamo).

El intermediario financiero está involucrado inexcusablemente en uno y otro negocio. Es parte integrante de cada una de las relaciones principales originadas y, por consiguiente, debe responder en uno y otro caso, según por ley corresponda.

El eje principal de las transacciones financieras es la propia entidad financiera, atento su doble función de captación y colocación de recursos financieros del público en general.

Por el contrario, en el mercado de capitales, los agentes habilitados tienen a su cargo la “*mediación*” entre quienes necesitan recursos financieros para utilizar (sujeto deficitario) con quienes poseen recursos financieros para invertir (sujeto superavitario). En función de ello, informan, asesoran y acercan a tomadores y colocadores de fondos,

sin insertarse en la transacción financiera resultante. En este contexto, quien interconecta a inversor y tomador, no asume los riesgos puntualizados en el caso de las entidades financieras, dado que no toman ni prestan recursos financieros por sí y para sí; pero contraen otros riesgos, como ser, el de “*volatilidad*” por las bruscas oscilaciones de valor que pueden experimentar los títulos o activos financieros que coticen o se negocien y el de “*transparencia*”, por la forma de actuación y la calidad de información que desplieguen ante emisores, inversores y reguladores.

Así como la “*morosidad*” es la principal preocupación que deben prevenir las entidades financieras, el “*default*” es la principal preocupación que deben ponderar las bolsas y mercados de valores y los fondos comunes de inversión.

Descripto sintéticamente la estructura y conformación del sistema financiero nacional - integrado por el mercado monetario y el mercado de valores- procede resaltar la noción de sistema como concepción fundamental para entender e interpretar el andamiaje jurídico regulador de la actividad en general y de cada una de la multiplicidad de relaciones jurídicas que se constituyen, transforman y extinguen todos los días, condicionando en su conjunto la salud y el porvenir del sistema financiero en su integridad.

## **5. Carácter sistémico de la actividad bancaria y financiera.**

A título preliminar del tema bajo análisis, considero primordial definir si la actividad bancaria institucionalizada es una especie de actividad mercantil y, por ende, encuadrada dentro del ámbito del derecho comercial. O bien, si dicha actividad exorbita tales límites y presenta perfiles y particularidades propios que exceden los lineamientos reguladores que ofrece el derecho comercial.

En mi opinión, la actividad bancaria avanza más allá del derecho comercial, en virtud de resultar insuficiente como continente regulador del funcionamiento como de la operatoria de las entidades financieras y de la autoridad de aplicación en cuanto a los alcances y trascendidos –tanto en la órbita pública como en la privada- de los intereses comprometidos, todos ellos inexorablemente vinculados y condicionados entre sí.

Surge así como factor que tipifica la actividad bancaria, el carácter sistémico de la misma, al que defino como el conjunto de operaciones y relaciones jurídicas que diariamente se constituyen, transforman o extinguen en el seno del mercado monetario y que se encuentran sujetas a los términos y condiciones pactados expresamente entre las partes (regulación directa), pero también a las disposiciones normativas dictadas por la autoridad de aplicación (regulación indirecta), de modo tal, que cada operación o relación jurídica no puede evaluarse ni interpretarse aisladamente sino como parte integrante del conjunto de ellas, única manera de concebir el funcionamiento del sistema financiero si se pretende un sistema competitivo y eficiente y un acceso irrestricto a los servicios financieros por los sectores del consumo y de la producción de bienes y servicios.

Esto significa que la suerte de cada operación bancaria o el funcionamiento de cada entidad financiera, no puede considerarse y tratarse de modo autista sino inmerso en el conjunto de unas y otras, en atención a la indubitable repercusión o resonancia que cada

situación tiene y trasciende en todos los restantes intervinientes de la dinámica del mercado. Ello es así, por estar en presencia de un “*sistema*”.

La existencia de un sistema implica que el ámbito donde se desarrollan las operaciones bancarias y financieras y se movilizan los recursos inherentes, no solo es cambiante y dinámico sino, además, interconectado en su integridad, de modo tal que, todas las partes intervinientes que ingresan y operan en el sistema son *interdependientes* y están sujetas –inexorablemente- a influencias de unas y otras.

El concepto de sistema trasladado al mercado monetario es vital, pues proporciona un marco de referencia que permite analizar, condicionar, inducir e interpretar las conductas y los problemas de comportamiento de la organización monetaria, entendida como organización de los flujos de recursos financieros derivados de la oferta y demanda pulsada por colocadores y tomadores de fondos.

Adquiere relevancia así, la idea de “*intereses mutuos*” que impregna al sistema, en el sentido de que la organización monetaria necesita a las personas y éstas también necesitan de aquélla.

Si no existieren estos intereses mutuos, no tendría sentido crear, regular y supervisar la oferta y demanda de recursos financieros e impulsar la sincronización de las conductas de prestamistas y prestatarios en procura de la fluidez y seguridad de las transacciones dinerarias.

Ese interés mutuo institucional, permite generar metas superiores a través de la integración de los esfuerzos y los recursos de las entidades financieras y de sus respectivas clientelas.

Así, el sistema involucra un sinnúmero de variables de comportamiento que se encuentran directa o indirectamente entrelazadas, por lo que cualquier acto individual, no solo surte efectos respecto de a quien va dirigido sino que también repercute y ejerce influencia más allá de sus límites y entornos naturales.

Ello significa que toda toma de decisión trasciende la situación inmediata y surte efectos, también, en el sistema global.

La actividad bancaria y financiera regulada por las leyes N° 861 /1996 y N° 1284 /1998, debe entenderse como que configura un sistema, puesto que encierra un conjunto complejo de relaciones humanas que interactúan en diversas formas.

Esos comportamientos tienen repercusiones directas o indirectas en los demás. Si bien tales repercusiones pueden ser relevantes o insignificantes, todos los que intervienen en el sistema son mutuamente interdependientes. Por ello, los integrantes de un sistema (cualquier sea su rol), deben tener plena conciencia de su entorno de actuación y de su influencia en los otros miembros del sistema.

En esta tesitura, adquiere trascendencia el “*equilibrio*” del sistema, que se da cuando existe un balance dinámico funcional entre sus partes interdependientes. Este equilibrio es dinámico (día a día) y no estático, pues el sistema registra movimientos constantes, cambiables y multidireccionales.

El movimiento continuo del sistema, dentro de una razonable proyección uniforme es saludable. Lo preocupante es el riesgo de alteración de esa uniformidad.

Los cambios permanentes que motorizan ese movimiento continuo pueden ser funcionales (favorables para el sistema) o disfuncionales (desfavorables para el sistema). En este sentido, los cambios disfuncionales menores que ocurren en un sistema se absorben por medio de ajustes internos y se restablece el equilibrio. Por el contrario, los cambios disfuncionales relevantes pueden afectar el equilibrio del sistema, resintiendo su funcionamiento normal, lo que impone el restablecimiento de un nuevo equilibrio.

El ordenamiento legal que regula la actividad bancaria y financiera debe comprenderse e interpretarse en su aplicabilidad, bajo la óptica de la tutela del equilibrio funcional de un sistema (conjunto de entidades, clientes y autoridades que interactúan).

Como todo “*sistema*”, el bancario también tiene sus “*reglas de juego*”, a las cuales deben ajustarse todos aquellas personas que ingresen al mismo, sea como intermediario financiero, inversor o tomador de recursos; sea del sector privado como del público. Consecuentemente el ingreso implica el acatamiento de tales reglas (presentes o futuras) y la asimilación de sus consecuencias (favorables o desfavorables).

En este orden de ideas, la morosidad de los prestatarios, no sólo afecta la liquidez y solvencia de la entidad financiera prestamista sino que también se traslada al resto del sistema, ya sea mediante alzas de las tasas de interés, comisiones o aranceles o de mayores requisitos para acceder al crédito o nuevas exigencias técnicas dictadas por la autoridad de control, que repercuten directamente y condicionan las políticas de crédito de las entidades.

De modo tal, que los efectos singulares de cada crédito moroso inexorablemente se trasladan al sistema y generan efectos colectivos, que inciden en todos los que interactúan en el mercado monetario.

En esta concepción de actividad bancaria y financiera “*sistémica*”, convergen intereses públicos y privados, por lo que el derecho comercial resulta insuficiente para regular y dirimir las complejas relaciones jurídicas que se generan y se influyen, recíprocamente, con la particularidad de que siempre se encuentra “*flotando*” como finalidad última, la tutela del bienestar general.

En razón de ello, la normativa reguladora de la actividad bancaria reviste en toda su dimensión ontológica un intenso interés público, en atención a que las entidades financieras tienen una singular importancia en la economía moderna y nacional, por cuanto ellas son depositarias del crédito público que crea confianza del ahorrista o inversor y, a la vez, prestadoras del dinero acumulado a empresas y particulares para ayudar a su desarrollo económico.

Resulta que la legislación reguladora y ordenadora de la actividad bancaria y financiera, responde a razones de bien público y de necesario gobierno y que su base normativa se encuentra enraizada en la propia Constitución Nacional.

No quedan dudas, pues, de que la actividad bancaria y financiera institucionalizada reviste carácter sistémico y que la normativa reguladora de la misma, trasciende los límites naturales del derecho comercial, tanto en lo atinente al rol asignado a las entidades financieras y su vinculación con la autoridad rectora del sistema financiero, como a las relaciones que generen con la clientela en el desarrollo de las operaciones.

En este contexto, es importante el diseño y la existencia de un macro escenario propicio, que necesitan imprescindiblemente los sujetos públicos y privados para la realización y proyección de sus actividades económicas. Allí se advierte el rol de un banco central, en su misión de tutor del valor de la moneda y de supervisor del funcionamiento del sistema financiero, para encarrilar la actividad económica y arbitrar la colisión de intereses que se suscitan habitualmente entre las personas.

## **6. Naturaleza de las normas reguladoras de los mercados financieros.**

Desde el punto de vista normativo, el conjunto de leyes, decretos y disposiciones reglamentarias que tiene por finalidad regular la actividad bancaria y financiera como la conducta de los agentes habilitados para desarrollarla institucionalmente, puede dividirse en dos categorías bien definidas y diferenciadas, a saber:

- ***Normas de estructura:*** denominadas así porque la situación normada tiende a revestir cierto grado de estabilidad y perdurabilidad necesaria para brindar seguridad jurídica y, consecuentemente, abordan aspectos sustanciales de las operaciones bancarias.
- ***Normas de coyuntura:*** denominadas así porque la situación normada tiende a reflejar su transitoriedad y posible mutabilidad, razón por la cual, tratan aspectos técnicos operativos.

Por su parte, tanto las normas de estructura como de coyuntura, se subdividen en dos clases, según sea la preponderancia de derecho público o de derecho privado que reflejen sus respectivos contenidos y alcances reguladores.

Las primeras, o sea, las normas preponderantemente públicas, regulan las relaciones entre las autoridades públicas y las entidades y agentes bancarios y financieros habilitados.

Las segundas, es decir, las normas preponderantemente privadas, regulan las relaciones entre las entidades y agentes bancarios y financieros autorizados con sus clientes y las operaciones que se realizan entre ellos.

Las primeras corresponden al derecho público bancario y financiero administrativo y las últimas al derecho privado e integran el derecho contractual bancario y financiero.

### ***6.1. Sobre las normas de estructura.***

Las normas de estructura son leyes, tanto en lo formal (dictadas o ratificadas por el Poder Legislativo) como en lo material (revisten carácter coercitivo para poder imponer la conducta deseada y contemplan sanciones o responsabilidades para los supuestos de incumplimiento). En atención a su origen, la responsabilidad por el mérito, oportunidad

o conveniencia de la norma dictada y los resultados obtenidos, recae sobre los legisladores. Estas normas deben considerarse intrínsecamente perdurables, es decir, que tienen que perdurar en el tiempo, por lo menos durante un lapso razonable en función de la finalidad perseguida con su sanción, atento que resulta imprescindible que las instituciones creadas y reguladas se consoliden en el seno de la sociedad, tanto en su conocimiento como en su acatamiento, de modo de generar seguridad jurídica y, consecuentemente, confiabilidad en la funcionalidad del sistema financiero y de sus instrumentos operativos.

Las normas de estructura deben caracterizarse por su estatismo, siendo modificables sólo cuando circunstancias objetivamente evaluadas así lo indiquen o hagan aconsejable y, por supuesto, mediante los procedimientos constitucionales que conllevan al debate y al consenso (sesiones parlamentarias). Por tratarse de leyes en sentido cabal, son atacables sólo por vía judicial, sea por inconstitucionalidad o por nulidad.

Las normas de estructura concernientes a la faz pública de la actividad bancaria y financiera, tienen por finalidad delinear y conformar la organización, el funcionamiento y la operatividad del sistema financiero, así como las relaciones jurídicas y responsabilidades entre el Estado y las autoridades de aplicación de los regímenes legales correspondientes a cada mercado con las entidades y agentes habilitados a desempeñarse en los mismos, como prestadores de los servicios financieros.

Las normas de estructura que gobiernan el ámbito privado de la actividad bancaria y financiera, tienen por finalidad dotar de un marco regulador mínimo para las operaciones e instrumentos financieros utilizables por las entidades y agentes habilitados en sus relaciones operativas con los clientes y crear nuevos productos negociables, de modo de generar seguridad jurídica y confiabilidad en los mercados a la par que posibilitar la extensión de los servicios financieros a todos los niveles socioeconómicos.

A ello debe agregarse la revalorización del contrato como manifestación del acuerdo de voluntad y como ley particular que ha de regular el negocio consumado, principalmente en los supuestos de operaciones modernas o novedosas, cuya complejidad y tecnicismo, exigen de cláusulas idóneas para reglar en cada caso, el ejercicio de los derechos y el cumplimiento de los deberes que competen a cada parte. Nadie mejor que las partes mismas, para crear su propia ley y sus alcances.

## ***6.2. Sobre las normas de coyuntura.***

Las normas de coyuntura no son leyes en sentido formal, puesto que emanan del Poder Ejecutivo nacional o de las pertinentes autoridades de aplicación de la ley (Banco Central o Comisión Nacional de Valores), en uso de facultades constitucionales o delegadas expresamente; pero sí son leyes en sentido material, dado que revisten carácter coercitivo para imponer la conducta deseada con la correspondiente sanción o el resarcimiento por daños, para el supuesto de incumplimiento. Consiguientemente, la responsabilidad por el mérito, conveniencia u oportunidad de la norma que resulte dictada, recae en las autoridades administrativas competentes en mérito a la delegación de facultades reglamentarias.

Estas normas deben considerarse intrínsecamente temporarias y, por lo tanto,

susceptibles de ágil mutabilidad, para posibilitar la inmediata adopción de medidas o correcciones -preponderantemente técnicas o meramente operativas- tendientes a inducir o forzar conductas y comportamientos determinados en los mercados, sea de modo preventivo o persecutorio, con miras a fortalecer su funcionamiento o para sortear turbulencias derivadas de situaciones de iliquidez o de prácticas distorsionantes, irregulares o, incluso, delictivas que pudieren detectarse o verificarse, para salvaguarda del sistema.

Las normas de coyuntura deben caracterizarse por su dinamismo creativo, siendo modificables, toda vez que las autoridades de aplicación y contralor lo consideren necesario o conveniente para la buena salud del sistema, razón que justifica la implementación de procedimientos simples y expeditivos (decisiones ejecutivas).

Las normas de coyuntura referidas al ámbito público de la actividad financiera tienen por finalidad establecer reglas técnicas, contables e informativas a las que deben sujetarse las entidades o sujetos autorizados para la prestación de los servicios financieros, de modo de orientar y canalizar los flujos de recursos a la par que ejercitar una eficaz supervisión prudencial y preventiva.

Las normas de coyuntura destinadas al ámbito privado de la actividad financiera, tienen por objetivo condicionar las operaciones que puedan celebrarse en el sistema, en consonancia con las políticas monetarias y de supervisión implementadas como así también brindar cobertura protectora para aquellos clientes que se encuentran en inferioridad de situación negociadora en la tesitura de que debe evitarse el incumplimiento de los compromisos financieros en su conjunto en resguardo de la confiabilidad y el buen funcionamiento del sistema bancario.

A diferencia de lo que se advierte en las normas de estructura, donde el ámbito público y el ámbito privado se encuentran normativamente bien separados, las normas de coyuntura intervencional vinculan lo público y lo privado, puesto que en diversidad de casos una norma de coyuntura prevista para regular una situación institucional entre la autoridad de aplicación y las entidades bajo su contralor tiene alcances que pueden penetrar en la órbita de las relaciones contractuales entre esas entidades y sus clientes.

El rol de las normas de coyuntura en el funcionamiento del sistema financiero deviene trascendente. La dinámica, la complejidad, el tecnicismo y las nuevas fronteras de la actividad financiera, imponen su regulación por vía de esta categoría de normas. Es por ello que esta fuera de discusión, no sólo la existencia de organismos autárquicos para que asuman la conducción y el contralor del funcionamiento del mercado monetario (BCP) y del mercado de valores (CNV) sino también la delegación de facultades reglamentarias y sancionadoras, la que reviste carácter de exclusiva e indelegable.

Esta fuerte delegación normativa otorgada, tanto al BCP (art. 5° de la ley N° 861 /1996) como a la CNV (art. 165, inc.b de la ley N° 1284 /1998), se nutre en el reconocimiento de la especialidad y profesionalidad que requiere la actividad financiera, lo que conlleva inexorablemente a que la organización institucional del sistema financiero atribuya a los respectivos organismos de aplicación y contralor la facultad de dictar normas reguladoras específicas. Además, también tiene en cuenta la tutela del cliente consumidor bancario o financiero.

Conforme el marco preliminar desarrollado precedentemente, es como entiendo que debe enfocarse, analizarse, interpretarse y aplicarse las Leyes N° 861 /1996 y N° 1284 /1998, respectivamente), por tratarse de cuerpos normativos que tiende a regular de modo equilibrado, una dinámica operativa y masiva de indiscutible carácter sistémico, en la que convergen intereses públicos y privados, colectivos, difusos e individuales, tanto conciliables como convergentes y, a veces, incompatibles; circunstancias todas ellas, que condicionan el marco de las responsabilidades emergentes de las actividades de los mercados bancario y de valores.

## **7. ¿La intermediación financiera es servicio público o es de interés público?**

La concepción de la naturaleza de la intermediación financiera, muestra dos ópticas jus-filosóficas, bien diferenciadas.

Una visión sobre la estructura y la visión reguladora de la actividad, parte de la premisa de conceptualizar a la actividad bancaria y financiera como un “*servicio público*” orientado a satisfacer las necesidades transaccionales de ahorro e inversión como de crédito y financiación de todos los habitantes de la República y contribuir a su desarrollo económico y social.

Bajo esta óptica, procede interrogarse sobre: ¿qué se entiende por servicio público?, analizado ello desde el ángulo técnico jurídico objetivo y no como simple recurso “*verborum*”, que suele ser muy utilizado cuando se trata de difundir una campaña de contenido puramente subjetivo, mediático y simpático para la audiencia, como estrategia para lograr la aquiescencia de los destinatarios de la iniciativa.

Sobre este interrogante, debe reconocerse que no existe una conceptualización unívoca sobre que es un servicio público, ya que dentro del derecho administrativo reviste un sinnúmero de matices, generalmente inducidos por posicionamientos simplistas, políticos o ideológicos, que esfuman la posibilidad de una identificación conceptual que sea pacíficamente abordada por la doctrina y la jurisprudencia.

Recuérdese que la noción de servicio público nació en Francia, siendo caracterizado como una actividad de determinado tipo realizada por la Administración y ese concepto sirvió para la construcción del derecho administrativo fundacional, en el sentido que la relación con el servicio público era lo que justificaba la competencia de los tribunales en lo contencioso administrativo y la naturaleza administrativa que se endilgaba a los convenios suscriptos con la Administración.<sup>2</sup>

La noción de servicio público, fue aplicándose para regular determinadas actividades privadas y ese proceso fue configurando un régimen especial para ciertos tipos de actividad contingentes con políticas económicas, generalmente mutables por predominancias (y alternancias), de índole política e ideológica.

---

<sup>2</sup> SALOMONI, Jorge L. “Teoría general de los servicios públicos”, AD HOC, Buenos Aires – Año 1997; COMADIRA, Julio R. “El derecho administrativo como régimen exorbitante”, RAP, Buenos Aires – Año 2004; PEREZ HUALDE, Alejandro “El concesionario de servicios privatizados”, DEPALMA, Buenos Aires – Año 1997.

Ello explica que la concepción de servicio público sea *sensible* a las mutaciones, apareciendo, desapareciendo o reapareciendo, conforme se presente ese régimen jurídico en cada contexto político-económico que se analice.<sup>3</sup>

Y ello obedece a que frecuentemente el calificativo de servicio público es utilizado por aquellos que recurren a una retórica repetitiva pero vacía de contenido, a fin de difundir el concepto como un símbolo de soberanía nacional, para poder justificar la ampliación de la actividad estatal bajo pretexto de representar una palanca imprescindible para superar el subdesarrollo, aunque generalmente con intereses personales o sectoriales y en detrimento de la comunidad. Así resulta la paradoja de que esa línea de pensamiento, tienda a producir similares resultados, atrofias y frustraciones en el desarrollo nacional, que los modelos de pensamiento neoliberal. Pareciera que son funcionales entre sí como si fueran socios (voluntarios o involuntarios) del estancamiento. La historia de nuestro país así lo testimonia.

Lo cierto es que la doctrina delineó dos posiciones bien diferenciadas sobre la naturaleza de la actividad tipificada como intermediación financiera. Por un lado, se encuentran quienes consideran que se trata de una actividad comprensiva de un servicio público; por el otro, quienes sostienen que se trata de una actividad de iniciativa privada sometida al control del Estado. Los primeros descreen de la potencialidad de la actividad particular y de las fuerzas mercado; los segundos creen en ellas y reconocen la importancia del Estado como factor de orientación y supervisión de la actividad.

a)

La primera postura (servicio público), parte de la premisa que el servicio de intermediación en el ahorro y el crédito del público, constituye una actividad que debe calificarse como servicio público en atención a su trascendencia para la comunidad; consecuentemente, que debe ser ejercida por el propio Estado o, en su caso, bajo concesión o delegación del Estado.

Ello determina la especificidad de las regulaciones aplicables a la actividad, que ponen en evidencia la excepcionalidad de tan particular intermediación, circunstancia que la coloca en la posición de operar con un control cualitativo y cuantitativo de los recursos que las entidades financieras captan, administran y prestan.

b)

La segunda postura (interés público), considera que la intermediación financiera es una actividad que pueden y deben realizar los particulares, en función del ejercicio del derecho a la libertad de empresa, pero que tal actividad se encuentra sujeta a las limitaciones establecidas en la ley y en las normas reglamentarias pertinentes, de modo de permitir que la autoridad de aplicación y regulación de la actividad, pueda ejercer la supervisión, fiscalización y contralor del mercado, preventiva y eficientemente, dictando decisiones de conformidad con la ley, que limitan el ejercicio de los derechos a través del denominado ejercicio del poder de policía administrativo.

El interés público o general comprometido, justifica la limitación de la ejecución libremente de la actividad por los particulares y, consecuentemente, la necesidad de éstos de obtener autorización para prestar el servicio financiero.

---

<sup>3</sup> MUÑOZ SANCHEZ, Santiago "Servicio público y mercado", CIVITAS, Madrid – Año 1998.

Fácil resulta apreciar la tenue línea divisoria entre ambos conceptos.

Ergo, creo sinceramente que la actividad financiera, sea conceptuada como servicio público o de intenso interés público o de interés general, constituye una ostensible “*nimiedad*” intelectual y pragmática.

Lo verdaderamente importante es diagramar un sistema financiero abierto, eficiente, competitivo y de reducido costo operativo, para apuntalar el desarrollo económico y el progreso social de todos los sectores de la población, sin distinciones.

En este sentido, no resulta improcedente asignar carácter de servicio público a la actividad bancaria y financiera, debido a que la prestación actual del servicio financiero a cargo de particulares, no es realizada por monopolios, carteles, trust o grupos bancarios dominantes - nacionales o internacionales - que impidan o dificulten el ejercicio de la decisión soberana de las autoridades estatales en materia de crédito y financiamiento.

Contestes con lo sintéticamente expuesto, me inclino por la segunda de las posturas, o sea, que entiende que la actividad bancaria y financiera es de intenso *interés público* por su repercusión en la actividad económica de la sociedad y que la intermediación financiera constituye una actividad económica de iniciativa privada, de naturaleza mercantil, que los particulares tienen derecho a realizar en ejercicio de la libertad de empresa que consagra la Constitución Nacional de 1992, bajo la condición de hacerlo en forma profesional y organizada y bajo un régimen de legítima competencia y contralor estatal.

*¿Qué es un servicio público?*

En función de los antecedentes habidos en la materia y a fin de precisar lo más objetivamente posible un concepto de servicio público, se puede caracterizar como aquella actividad esencialmente técnica y organizada, de contenido económico o social, cuya titularidad corresponde al Estado, la cual puede ser prestada directamente por este último (servicio público propio) o indirectamente, a través de los particulares (servicio público impropio).

Tal caracterización, inexorablemente, debe comprender la prestación de una actividad esencial y vital para la colectividad, con el fin de cumplir cometidos de bienestar y proyección social. Por tal motivo, es deber ineludible del Estado garantizar la prestación de tal tipo de actividad.

Por lo tanto, la actividad sometible a ese régimen jurídico especial que la califica como servicio público, debe responder a un interés general absoluto, que debe procurar la satisfacción de una necesidad colectiva también absoluta, es decir, que abarque a todos los habitantes de la República, sin diferenciaciones ni exclusiones de ninguna índole, en razón de concebirse que nadie puede ser privado de tal servicio, bajo ninguna circunstancia (justicia, salud, agua potable, energía, transporte de pasajeros, alumbrado público, recolección de residuos, etc.).

Tal caracterología de por sí “*erga omnes*”, conlleva y explica que los servicios públicos deban prestarse de manera:

- Obligatoria;
- Permanente;
- Uniforme;
- Regular;
- Continua; y
- Sin propósito de ganancia o lucro.

“*La intermediación financiera no reviste tales caracteres*”.

Siguiendo lo expuesto, resulta evidente que el servicio de la intermediación bancaria y financiera ***no es para todos*** los habitantes del país, sino solo para aquellos que por su actividad generan recursos, lo que les permite contar con capacidad de ahorro para invertir (unidades económicas superavitarias) o con capacidad de pago para endeudarse (unidades económicas deficitarias). Recuérdese que toda persona física o jurídica, desde la óptica de su comportamiento económico, reviste carácter “*bicéfalo*” en la administración de su patrimonio, en tanto su aptitud legal para adquirir derechos y contraer obligaciones.

El sistema financiero internacional, así ha interpretado el fenómeno de la intermediación financiera, por ser la única manera eficiente de proteger a los ahorristas que invierten en los mercados institucionalizados y permiten canalizar la asistencia crediticia. Es por esa razón, que las autoridades de supervisión bancaria y financiera, vienen dictando principios y recomendaciones prudenciales de comportamiento –que si bien son facultativas, la mayoría de los países los incorporaron en sus legislaciones positivas– con el especial objetivo de resguardar la liquidez y la solvencia de las entidades financieras a la par de tutelar el buen funcionamiento de los mercados financieros.

Para aquellos habitantes que no pueden calificar como sujetos de crédito, será el Estado quien debe aportar la solución mediante el otorgamiento de subsidios o asistencias reintegrables o no reintegrables, para permitirles satisfacer necesidades de dinero para consumo, vivienda, educación o salud, sin necesidad de fondear los recursos utilizables con los depósitos de los ahorristas.

Mayor crédito y mejor acceso no pueden solucionarse mediante simples manifestaciones de voluntariedad abstractas, sino a través de la aplicación constante de políticas y medidas de rigor técnico y profesional, que redunde en la ampliación y, como contrapartida, en el abaratamiento del crédito para el conjunto de la sociedad, particularmente para el segmento de las pequeñas empresas, comercios y personas asalariadas de modestos recursos.

Lamentablemente, hay que enfrentar la sensación térmica de vastos sectores de la sociedad que asimilan el servicio público financiero como la posibilidad de obtener préstamos baratos sin necesidad de reintegrarlos, bajo la premisa que el Estado protege el incumplimiento y no persigue a los deudores (así sucedió con la banca pública provincial). Para esas personas “*servicio público*” es sinónimo de panacea que convalida la mora, sin importarles quienes están en la lista de espera de su crédito, quienes generalmente ven frustradas sus expectativas y proyectos como consecuencia de la iliquidez sistémica provocada por los incumplimientos. Ello, agravado por el

incremento del riesgo moral, que conlleva a que los contribuyentes se vean compelidos a sufragar los gastos de la ineficiencia funcional del sistema.

*“El Estado no esta estructurado para brindar un servicio público eficiente”.*

Siempre existen discusiones sobre si la actividad financiera es un servicio público a cargo del Estado (directa o indirectamente) o si es una actividad a cargo de la iniciativa privada de fuerte interés público y permanente supervisión estatal.

En este sentido quiero resaltar que, por más buenas intenciones que tengamos, debe reconocerse que el Estado no esta estructurado para brindar un servicio público eficiente; ni siquiera los servicios intrínsecamente estatales como la seguridad, la justicia, la salud y la educación.

La historia de los servicios públicos en los países latinoamericanos, por lo menos en los últimos cincuenta años, no es halagadora ni ejemplo de virtuosidad (el Erario público es fiel testigo de ello).

En el funcionamiento del Estado son relevantes los procedimientos de organización y los factores intelectuales, en lo que respecta a la incorporación, retención y capacitación de los funcionarios públicos, para la adecuada implementación, continuidad y consolidación de las políticas aplicables en general (en nuestro caso, las políticas económicas y financieras). Se requiere poseer una infraestructura institucional y una organización habilitada y predispuesta para llevar a cabo comportamientos estatales eficientes, coordinados y de duración sostenida.

Pero en líneas generales prevalece un sistema de favoritismo (generalmente político, amistoso y/o familiar) en la elección e incorporación de los funcionarios públicos y no un sistema fundado en la profesionalidad, el mérito y la experiencia.

La estructura institucional del Estado requiere un nivel mínimo de procedimientos administrativos meritocráticos, continuidad del personal estatal y respeto por las competencias, misiones y funciones asignadas por la ley a los distintos organismos centralizados y, particularmente, autárquicos que integran el aparato estatal. La conformación de una *“burocracia tecnócrata”* y comprometida con el bienestar general, tiene un efecto decisivo en la estabilidad del Estado y en la posibilidad de que las ideas sustanciales encarnen en las instituciones.

La problemática reside en la disyuntiva siguiente: por un lado se *“predica”* que el rol del Estado debe procurar que las tareas burocráticas requieran pericias y conocimientos propios de los saberes técnicos correspondientes pero, por el otro, se *“siente”* que el rol del Estado debe exigir lealtades políticas partidarias, de quienes ejerzan responsabilidades administrativas en los más disímiles niveles y en las designaciones pertinentes.

La intermediación financiera bajo esta pseudo inspiración y concepción de servicio público, administrada por funcionarios caracterizados de la manera expuesta precedentemente, lejos estará de ser eficiente en la canalización y distribución de los ahorros y el crédito, en beneficio de todos los sectores económicos y sociales de la comunidad y para el impulso del desarrollo nacional.

*“El servicio público es incompatible con la competencia”.*

Sobre el particular, si se aprehende en su exacta dimensión las características de los servicios públicos –particularmente la uniformidad de prestación- fácil resulta deducir que toda actividad regulada como servicio público (recuérdese que el servicio público es el grado máximo de regulación), resulta incompatible con la actividad sujeta a las reglas de la sana competencia y libre mercado supervisado, que se nutre de la diferenciación de prestaciones de los agentes intervinientes, lo que permite mejoras de precios y calidad para beneficio de la sociedad.

Procede tener presente la importancia que se viene dando a la defensa de la relación de consumo y la defensa de la competencia contra toda forma de distorsión, desequilibrio o disfunción de los mercados como así también contra los monopolios naturales o legales, cuerpos normativos que deben aplicarse sincronizadamente.

*“El servicio público genera insatisfacciones sistémicas”.*

También es preciso señalar que la concepción de servicio público de la actividad financiera, conlleva el riesgo de que el Estado interfiera en tres aspectos relevantes que hacen a la ineficiencia del sistema financiero la que, consecuentemente, genera insatisfacciones en las prestaciones pertinentes, a saber:

- En el direccionamiento del crédito, a favor de alguna entidades y en detrimento de otras, generando desbalances operativos entre las mismas.
- En el ejercicio de la superintendencia de manera más flexible para unas entidades y más rigurosa para otras, incrementando el riesgo moral al tentar a las entidades favorecidas a operar bajo la creencia de gozar de impunidad.
- En la limitación o prohibición para la instalación de nuevas entidades o para la reorganización, fusión o absorción de entidades en funcionamiento, afectando la posibilidad del mayor crecimiento del mercado y de las líneas de acceso a la asistencia crediticia.

La experiencia indica que tales decisiones se adoptan y fundamentan en criterios subjetivos, de corte político, ideológico o interesado, despreciándose los análisis objetivos, de naturaleza técnica, profesional o integral, tendientes a optimizar la canalización del ahorro y del crédito entre los distintos sectores de la vida económica y social.

Por ejemplo, la imposición de cupos máximos de participación sobre el total de depósitos y/o préstamos en el sistema, significa ignorar (o disimular la realidad) acerca de que no todas las entidades financieras se dirigen al mismo segmento de riesgo ni estructuran sus negocios en función de idéntico tipo de líneas de financiamiento y/o prestatario. La especialización en la prestación de la actividad presente y futura y el ofrecimiento adecuado en la relación calidad y precio de la prestación, depende del grado de profesionalidad, tecnología y prioridades que cada entidad quiera establecer y no una norma legal que determine en abstracto, el perfil de la actividad a desarrollar y las decisiones empresariales.

Asimismo, la incorporación de límites a las tasas de interés activas, solo en beneficio de las micro, pequeñas o medianas empresas como de los préstamos personales, implica

poner en zona de riesgo la preservación de la liquidez y solvencia de las entidades financieras y la defensa de los ahorros del público, con la lógica retracción de las líneas de asistencia crediticia y el desaliento de los ahorristas e inversores para depositar en el sistema institucionalizado.

La oferta de crédito a tasas de interés accesible para los distintos demandantes, depende exclusivamente de la confiabilidad que el mercado financiero despierte en los ahorristas y en la administración eficiente de la inflación por parte del Estado. Sin ahorro no hay crédito. Las regulaciones cuantitativas nunca dieron resultados positivos.

*“El servicio público es proclive a la gestión bancaria ineficiente”.*

Otro aspecto interesante a tener en cuenta, es que la concepción de servicio público conlleva que la gestión y administración de las entidades –en su calidad de concesionarios- se encuentre sometida a autorizaciones, instrucciones y recomendaciones, -a veces coercitivas- que imparten los funcionarios públicos, las que habitualmente no son adecuadas y eficientes, por lo que la administración social y de los negocios puede verse seriamente resentida, con las responsabilidades civiles que ello implica.

Más aún, los incumplimientos en la concesión por parte del Estado, deben ser absorbidos por las propias entidades financieras, bajo riesgo de incurrir en incumplimiento del respectivo contrato público que les permite funcionar y prestar la actividad financiera.

Es bien sabido que en la materia rige el principio acerca de que la concesionaria *“debe prever tales falencias contingentes del Estado y, por ende, estar preparado para aportar soluciones por su cuenta y orden”*. Es una prerrogativa que se reserva el Estado para eludir el cumplimiento de sus obligaciones en tiempo y forma y, de ese modo, licuar o diferir sus responsabilidades.

Todo ello con el agravante de las dificultades que existen para imputar y condenar a los funcionarios públicos por incumplimiento de sus deberes legales, en los supuestos que hayan interferido negativamente en las decisiones empresariales mediante el ejercicio de ese poder de *“imperium”* que le reconocería el marco normativo aplicable.

*“Principios de legalidad y razonabilidad”.*

En concreto, para el ejercicio de la actividad de intermediación bancaria y financiera conforme la legislación actualmente vigente, existe una prohibición legal de alcance general, por el cual los particulares no pueden operar ni recurrir a la oferta pública sin la previa autorización estatal y con sujeción a las condiciones impuestas en las normas pertinentes (leyes N° 861 /1996 y N° 1284 /1998).

Este acatamiento inexorable, hace al control de legalidad que compete al Estado en ocasión de solicitarse la autorización pertinente. Su ejercicio se hace a través del BCP o de la CNV, como autoridades de aplicación del régimen legal de la actividad que corresponda, para lo cual ambos organismos han sido investido del *“poder de policía financiero”*.

Pero también compete al Estado la oportunidad, mérito o conveniencia de autorizar o denegar las peticiones que se formularan, en ejercicio de esa potestad señalada precedentemente.

Ahora bien, el *principio de legalidad* necesariamente lleva ínsito el acatamiento del *principio de razonabilidad*. De allí que todo acto objetivamente irrazonable o arbitrario, sea susceptible de ser tildado de inconstitucional y, consecuentemente, devenir en inválido y sin eficacia alguna.

Pero a su vez, el principio de razonabilidad también hace a la ponderación de la oportunidad, mérito o conveniencia de la autorización para funcionar; por consiguiente, este principio tampoco puede ser ejercido irrazonablemente, pues acreditado este supuesto, el acto también sería fulminado de inconstitucionalidad y pasible de invalidez.

Los principios de legalidad y de razonabilidad son invocados y utilizados de distinta manera, según la actividad financiera sea calificada de servicio público o de interés público. Veamos porque:

- Si es servicio público, la actividad es resorte del Estado, quien dispone que sea prestada por sí (servicio público propio) o mediante concesión o delegación (servicio público impropio). En este supuesto, el principio de legalidad debe respetarse porque significa el acatamiento del orden legal establecido. Pero no sucede lo mismo con el principio de razonabilidad, en materia de oportunidad, mérito o conveniencia, que queda marcadamente expuesto a las influencias derivadas de la potestad y discrecionalidad que se atribuye el funcionario público (generalmente más allá de los límites aceptables) y en muchas ocasiones traspasa los límites de la legalidad. Ello, en virtud de que en el servicio público, en supuestos de dudas sobre intereses contrapuestos, el interés del Estado prevalece sobre el interés individual.
- Si la actividad es considerada como de interés público, es innegable la intervención del Estado en el otorgamiento de la autorización para funcionar y en la reglamentación de la actividad y su supervisión. Por ello, el principio de legalidad también está presente en su acatamiento, sin excepción alguna. Pero, respecto al principio de razonabilidad, en lo atinente a oportunidad, mérito o conveniencia, éste debe ser cumplimentado más acotadamente por el funcionario público, en razón de los derechos subjetivos generados por las entidades actuantes. Porque en este supuesto, las dudas sobre intereses controvertidos, debe interpretarse en el sentido que el interés del individuo prevalece sobre el interés del Estado.

La diferenciación deslizada no configura un simple juego de palabras, sino que pretende determinar como debe ser considerada la oportunidad, mérito o conveniencia de los actos administrativos a dictarse, según el régimen normativo de regulación sea de un servicio público o de una actividad de interés público. Son matices que hacen a la juridicidad de los actos que deban dictarse y al respeto por el estado de derecho.

### **Corolario.**

En función de lo expuesto y ateniéndonos al marco legal vigente que resulta aplicable a la actividad bancaria y financiera en la actualidad, soy de opinión que no existen justificativos, que objetiva y técnicamente considerados, sean idóneos para calificar a la actividad financieras institucional como servicio público.

Las experiencias habidas indican que la problemática de los medios de producción junto con la asignación y distribución de los recursos, se debate entre dos modelos organizativos antagónicos: el Estado y el Mercado. Distintas experiencias bajo uno u otro modelo, acreditan que el primero no ha arrojado resultados positivos para la sociedad. La actividad bancaria y financiera no escapa a esta dicotomía.

Por lo tanto, entiendo más adecuado para la organización y funcionamiento del sistema financiero institucional, el modelo de mercado con el debido contralor del Estado para evitar y/o sancionar los abusos, desequilibrios o disfunciones en que puedan incurrir las entidades financieras en detrimento de la clientela en general o en detrimento de las entidades débiles por parte de las entidades fuertes, producto de una competencia desleal.

El objetivo de la regulación no debe ser intervenir en la gestión empresaria sino proteger a la sociedad en la realización de una actividad que resulta esencial para la vida y bienestar económico de sus integrantes.

Los mercados financieros no son perfectos, requieren de supervisión eficiente pero a la vez es necesario que sean orientados por las autoridades responsables, hacia objetivos de producción empresarial y de satisfacción individual.