

05 Sistema financiero argentino y el desarrollo económico: un diagnóstico en «4D» para identificar su verdadera contribución*

Agustín Kozak Grassini

RESUMEN Este trabajo propone construir un marco analítico para detectar la real contribución del sistema financiero (SF) al desarrollo económico argentino. Esta construcción se realiza en torno a cuatro dimensiones: i) la «cuantitativa»: ¿es razonable el monto prestado por los bancos? ii) la «sectorial»: ¿privilegia nuestro SF aquellas actividades que pueden promover la diversificación de la estructura productiva, su integración y su modernización? iii) la «territorial»: ¿el otorgamiento de préstamos ayuda a romper el patrón de crecimiento divergente de nuestro territorio? iv) la «actoral»: ¿el SF permite quebrar lógicas de acumulación concentradoras de riquezas?. La exposición tiene tres partes. La primera introduce conceptos básicos utilizados en el resto del trabajo, la segunda evalúa el desempeño del SF en las cuatro dimensiones precitadas. Finalmente, se resumen los hallazgos más relevantes. Se concluye que a pesar de la enorme potencialidad del SF para el desarrollo, su configuración en nuestro país ha sido muy deficiente.

Argentine financial system and economic development: a diagnosis in «4D» to identify their true contribution

SUMMARY This paper proposes to construct an analytical framework to identify the real contribution of financial system (FS) to Argentine economic development. This construction is performed on four dimensions: i) «Quantitative»: Is it reasonable amount borrowed by banks? ii) «sectorial»: SF favors activities than can promote diversification, integration and modernization of the productive structure iii) «territorial»: FS lending helps break the divergent growth pattern of our territory? iv) an «actor» dimension: FS helps break the logic of concentrating wealth accumulation. The paper is organized in three parts. First introduce basic concept that will be used in the rest of the paper, second assess the performance of FS under the four dimension considerer. We conclude that despite the huge potential of FS for development, its configuration in our country has been very poor.

Palabras clave Bancos | Banco Central | Crecimiento | Desarrollo económico | Sistema financiero

Key words Banks | Central Bank | Growth | Economic development | Financial system

Fecha de recepción: 09 | 02 | 2015

Fecha de aceptación final: 21 | 07 | 2015

Agustín Kozak Grassini

Facultad de Ciencias Económicas,
Universidad Nacional del Nordeste (UNNE)
E-mail: agustinkozak@gmail.com

* Este trabajo es un resumen de la tesis de maestría de Economía Política y Gobierno (USAM y Escuela de Gobierno de la Provincia del Chaco), «Sistema financiero y desarrollo: un diagnóstico en 4D».

1. Introducción

En marzo de 2012 el gobierno impulsó una reforma de la Carta Orgánica del BCRA que podría marcar un antes y un después en la historia del sistema financiero nacional y su contribución al desarrollo. Sin embargo, hasta el momento, el cambio institucional no se ha traducido en cambio estructural. Sometido a una evaluación en cuatro dimensiones (cuantitativa, territorial, sectorial y actuarial) es posible demostrar que las nuevas facultades que tiene el BCRA no han implicado una economía más dinámica, moderna, diversificada e integrada.

La reforma devuelve a la autoridad monetaria los históricos objetivos de «empleo y desarrollo económico con equidad social» que datan de su nacionalización en 1946.¹ Se supera así el interregno neoliberal, abierto con la sanción de la Ley Nº 24.144 en 1992, en el cual se reconoció como único propósito del Banco Central el de ser custodio de la «estabilidad financiera». Desde el 2012 el BCRA vuelve a constituirse en una herramienta «multipropósito» que además de la modesta meta de control del circulante puede ser utilizado para el más ambicioso fin del desarrollo económico. El gobierno impulsando esta re-ampliación de la misión del Central, recupera la plena capacidad de lo que Stiglitz (1994) llamó el «cerebro del sistema económico» para promover el desarrollo. Sin embargo, como se concluirá, el espíritu de la norma aún no se ha hecho «carne» en la estructura productiva territorial de la economía argentina. Con todo, antes de emprender el análisis del desempeño del sector bancario en nuestro país, introduzcamos algunos conceptos necesarios.

Entendemos por desarrollo económico el «proceso de pasar de un conjunto de actividades basadas en productos primarios (...) a un conjunto de *actividades basadas en conocimiento*» (Amsden, 2001, p. 2). Más concretamente Ferrer (2010) asigna a la industria el rol de ser «la correa de transmisión entre el conocimiento y la producción» (p. 18). Por su parte Hirschman (1958) considera estratégica la manufactura de bienes de capital e insumos, con las cuales se completa la sucesión de *eslabonamientos hacia atrás*. En resumen, el desarrollo es aplicación del conocimiento a través de la industria, especialmente la industria de base, cuyo dominio perfecciona el proceso de desarrollo.

Por «sistema financiero» (SF) entenderemos al conjunto de instituciones y mercados que cumplen el rol de acumular ahorro de las familias, las empresas y el gobierno y prestarlo para diversos fines: consumo, inversión reproductiva e inmobiliaria. El SF argentino está compuesto por los bancos regulados por el BCRA y el mercado de capitales subordinado a la CNV. Los bancos son instituciones cuya actividad principal consiste en tomar ahorros

¹ El 24 de febrero de 1946 se sanciona la Ley Nº 12.962 que nacionaliza el BCRA, otorgándole su segunda Carta Orgánica. Su última reforma se realiza bajo la Ley Nº 26.739, sancionada el 22 de marzo de 2012.

del público para prestarlo a empresas, familias o al gobierno. El mercado de capitales es un mercado en el que se comercializan activos financieros de las empresas —las acciones y las obligaciones negociables— y del gobierno —bonos.

Sin embargo, hablar de sistema financiero en Argentina es hablar de bancos, toda vez que el 98% de los recursos financieros recibidos por el sector privado se canalizan por la vía bancaria. Tal preponderancia indica que los cambios sobre el ente que en nuestro país regula el funcionamiento de estas instituciones, implica también una modificación de los parámetros operacionales del SF en su conjunto.

Los bancos tienen un doble rol en las economías monetarias: captar depósitos y asignar estos recursos en forma de créditos. Desde el punto de vista del desarrollo, es deseable que el SF absorba todos los ahorros posibles y los destine a las actividades con mayor retorno social. Aldo Ferrer (2007) dice que «una sociedad desarrollada es aquella que está organizada para orientar su creatividad y sus recursos para poner en marcha procesos de acumulación en sentido amplio» (p. 3) La organización de nuestro sistema financiero dice mucho sobre el grado de desarrollo de nuestra sociedad.

Empero, la organización de nuestro sistema financiero, antes que estar orientado hacia el desarrollo, parece estar influida por el *mainstream* de pensamiento económico. Esta corriente hace reconocimiento explícito de las fallas de mercado para la asignación eficiente, fundamentalmente en un mercado en el que se intercambian recursos presentes por promesas futuras y en el cual la información juega un rol preponderante. Con tales características la prevalencia del racionamiento de crédito es una situación de largo plazo. La flexibilidad de precio es incapaz de eliminar el exceso de demanda. Este mercado ajusta por cantidades y no por precio (Stiglitz, 1991). Minimizar este racionamiento requiere de regulaciones bancarias de compatibilidad de incentivos en la relación tripartita ahorrista-prestamista-prestatario. En este tipo de argumentos se basan las normas de Basilea sobre las que se funda nuestra regulación bancaria.

Aunque este enfoque *prudencial* de la regulación bancaria tiene sus méritos, en países como los nuestros resulta a toda luz insuficiente. De hecho hay una larga tradición en la literatura del desarrollo que aborda el tema de su financiamiento. Gerschenkron (1962) es un autor clásico que pone énfasis en cómo los países «de la retaguardia económica» —como Francia, Alemania y Rusia— se las han arreglado para reunir el capital escaso y difuso para luego dirigirlo a las actividades industriales. Si aceptamos que las economías pobres requieren de grandes volúmenes de inversión para aumentar la dotación *per cápita* de capital, la escasa disponibilidad de recursos para volcarlos a la inversión implica un verdadero obstáculo para el desarrollo (Harrod, R., 1939; Domar E., 1946; Lewis A., 1954; Solow R., 1956 y Rostow W., 1960)

Estas son las *restricciones cuantitativas* —al financiamiento— del desarrollo que habrá que superar para abandonar la condición de economías rezagadas. Según Gerschenkron, los gobiernos de los países que han prosperado han sabido activar diversos mecanismos con el objetivo de canalizar los recursos hacia el desarrollo industrial, de

manera de superar la «natural» restricción cuantitativa de créditos. Se trata de acciones dirigidas desde el Estado que fueron mucho más allá de la simple regulación prudencial.

Más aun la *industrialización tardía* requerirá de mayor cantidad de recursos conforme la brecha tecnológica entre las naciones líderes y sus seguidoras se vaya ampliando. Es cierto que ser imitador ofrece la ventaja de poder copiar tecnología; sin embargo, Gerschenkron (1962) cuestiona que ser imitador sea menos costoso que ser innovador: se requieren grandes importaciones de maquinarias y conocimiento extranjero al tiempo que se necesita invertir en un aparato nacional capaz de copiar, adaptar y aplicar esa nueva tecnología. La construcción de esta «capacidad de absorción» requiere de mucho tiempo y dinero, al decir de Paul Romer (1986).

Pero el proceso de desarrollo en los países latinoamericanos suele caracterizarse como *industrialización tardía-tardía*, según lo rotuló Hirschman (1996), para diferenciarlos de los países europeos de «la retaguardia económica» que analizó Gerschenkron. Hay diferencias fundamentales. En primer lugar la industrialización no penetró en la cultura latinoamericana como sí lo hizo en Europa. Despojados de una ideología industrial, la dirigencia política rara vez la tomó como un objetivo principal, apenas es un accesorio de la expansión del consumo de su base electoral. Así concebida la industria latinoamericana se especializó en bienes de demanda final con consecuencias de larga data. A diferencia de los esfuerzos europeos por promover la industria autoabastecida nacionalmente, avocándose a insumos y bienes de capital, la latinoamericana resultaba ser una estrategia condenada al «agotamiento» por las nuevas formas de «dependencia» que con ella emergían (Prebisch, 1951).

Así los ciclos de *stop & go*, mal endémico de los países agroexportadores en su transición industrial, pasaron a caracterizar la trayectoria de nuestras economías. Estos ciclos nacen en lo que Diamand (1972) llamó la *estructura productiva desequilibrada*. Se trata de la coexistencia de dos sectores con desiguales posibilidades de competir internacionalmente. Un sector muy competitivo basado en recursos naturales y otro sector industrial de menor productividad relativa. Mientras que la industria no reciba las inversiones necesarias para al menos conseguir las divisas que consume, su expansión estará condicionada al aumento de las agroexportaciones. Y con ella, el nivel de actividad, el empleo, los salarios y la distribución del ingreso. Por este motivo, el financiamiento a la industria debe ser prioridad nacional.

Pero nuestro país no solo muestra heterogeneidad estructural, también adolece de heterogeneidad territorial. La fisonomía argentina es similar a la del embudo. Todo confluye en la pampa húmeda y el principal puerto de ultramar. Es otra manifestación de la primacía de los recursos naturales en el país. Krugman (1991) señala que al reconocer la existencia de rendimientos crecientes a escala, es lógico concluir que el mercado atrae a las empresas y las empresas atraen al mercado. Es natural entonces que se generen patrones de desarrollo divergentes: polos prósperos y periferias empobrecidas y subordinadas. Muy por el contrario de lo postulado por Solow (1956), que el capital

fluiría guiado por las señales de precios hacia las regiones en donde este escaseaba, la dinámica se materializa como una fuerza centrípeta que tiende a concentrar. Para un desarrollo territorialmente equilibrado se requieren incentivos diferenciales que alienen la inversión en las periferias balanceando la tendencia concentradora.

Finalmente una cuestión de *political economy* que nos llevará a concluir que es tan importante definir el «para qué» —sectores— y el «para dónde» —territorio— se facilitan los créditos, como también es vital el «a quién» preferentemente están orientados. Antes es necesario introducir el concepto de *modelo* o *régimen de acumulación*. Se trata del conjunto de incentivos implícitos o explícitos vigentes en un momento dado que determinan la estructura de precios relativos y por lo tanto las rentabilidades relativas entre sectores económicos. Estos incentivos determinan al menos tres interrogantes: el patrón de inserción internacional: qué exportamos e importamos; el grado de concentración de la estructura del poder económico: qué sectores, actores y regiones son los privilegiados por las políticas; y el rol del salario: si se reconoce cómo un factor de costo que hay que minimizar o un elemento para distribuir ingreso que expanda el mercado doméstico.

En Argentina, la estructura productiva además de estar desequilibrada —sectorial y geográficamente—, desde 1976 viene sufriendo un proceso de «desintegración». Esta consiste en la erosión de la densidad del entramado industrial, el rompimiento definitivo de los vínculos empresariales entre firmas locales, la mayor propensión a importar insumos y bienes de capital del resto mundo.

En este devenir fue incrementándose la centralidad estructural de actores cuyos intereses eran opuestos a la instauración de un modelo de acumulación que hagan de Argentina un país social y económicamente integrado. La *centralidad estructural* de un actor está definida por el grado de influencia que su comportamiento ejerce sobre la evolución de las variables económicas claves. Por ejemplo, históricamente en nuestro país aquellos actores capaces de «conseguir los dólares» gozaron de gran centralidad estructural. Esta centralidad se traduce, en lo político, en una gran influencia en la determinación de las políticas públicas. Es difícil que sus intereses no formen parte de acuerdos políticos y, cuando no lo hacen, se oponen y usualmente terminan por doblegar a la política. Cuentan con gran poder de veto. (Fernández Bugna y Porta, 2008; Schorr, 2012).

El problema es que la estructura productiva —y fundamentalmente la exportadora— se ha concentrado en actores que ven al salario como un costo a reducir para preservar su competitividad internacional y su tasa de ganancias. Esto impone un límite objetivo a la redistribución del ingreso en nuestro país: las políticas que tienden a incrementar los salarios son neutralizadas por la conducta de estos intereses corporativos. Estos actores no tienen problemas de solvencia, sus registros suelen ser impecables y disponen de varios activos para comprometerlos en garantía. Han sido desde siempre los clientes predilectos de los bancos. Por el contrario, usualmente las PyMEs, por lo

general más intensivas en mano de obra y más dependientes de la solidez del mercado interno, muestran calificaciones menos atractivas para los bancos. Por tal motivo históricamente han sido puestas al final de la fila para recibir financiamiento.

Así se han comportado los bancos, por lo menos hasta la reciente reforma de la Carta Orgánica del BCRA. Un objetivo central de la nueva Carta es la reversión de esta conducta. Se busca favorecer los emprendimientos de menor porte y los capitales nacionales, que como Amsden (2001) señala, son los que se encuentran en mejor posición para incursionar en las actividades basadas en conocimiento que nos acercarán hacia el desarrollo.

El marco de evaluación (las 4D) que proponemos en este trabajo se encuentra implícito en la extensa literatura del financiamiento del desarrollo de la que hemos expuesto una apretada síntesis. De hecho, el cambio institucional ocurrido en 2012 promete resolver estas falencias estructurales del sistema financiero: la orientación productiva del crédito, la integración del aparato productivo nacional, el desarrollo territorialmente equilibrado y mejorar la accesibilidad al crédito de las empresas de menor escala. Se trata de una reforma en el sentido correcto. Sin embargo, su implementación no ha logrado hasta el momento los resultados esperados. Para comprobarlo, en la próxima sección se recurre a los datos del Central.

2. El sistema financiero bajo las «4D»

El desarrollo exige altos niveles de inversión, una economía integrada desde el punto de vista productivo, con crecimiento parejo entre las regiones constitutivas del país y que tienda a la igualdad de oportunidades —entre ellas, el acceso al crédito. Hay entonces cuatro dimensiones (4D) del desarrollo sobre las cuales el SF puede contribuir: cuantitativa, territorial, sectorial y actoral. Identificar el real aporte de los bancos al progreso colectivo supone analizar cada uno de estos aspectos.

2.1. Dimensión cuantitativa

Un buen punto de partida para este análisis es, considerando que la justificación de la existencia del SF es la transformación del ahorro en créditos, preguntarse si es razonable el monto que los bancos prestan. Hay al menos tres formas de comprobarlo:

- Por comparación: ¿hay similitud entre los niveles de créditos otorgados en otros países —o grupo de países— comparables?
- Por capacidad prestable: ¿los bancos comerciales otorgan todo el financiamiento que podrían?
- Por grado de satisfacción de la demanda: ¿Hay clientes de los bancos que tomarían más crédito si los bancos se lo permitiesen? ¿Qué tan extendido está el racionamiento de crédito?

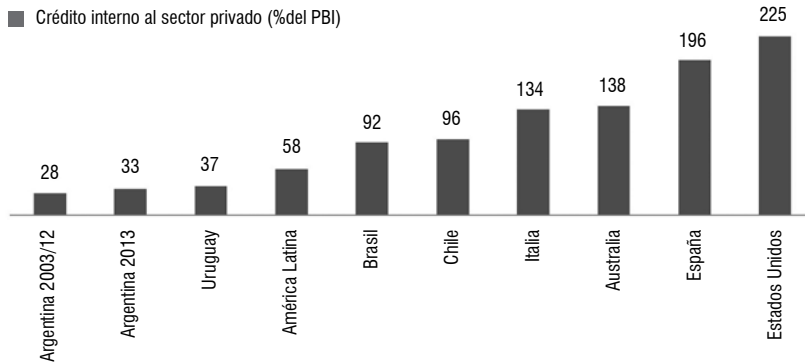
Si bien se trata de indicadores incompletos, aproximados, al ser considerados conjuntamente nos pueden acercar razonablemente a una respuesta acabada.

• Por comparación

Un indicador usual para comparar la importancia del sistema financiero en las distintas economías consiste en identificar el grado de «profundidad financiera». No es más que el ratio créditos al sector privado/PBI. Sin perjuicio de que el sector público también pueda invertir y de que el sector privado pueda distraer recursos en actividades improductivas, el crédito destinado al este último suele ser un primer *proxy* de la inversión productiva. Por tal motivo se lo adopta para la comparación.

Gráfico 1.

Profundidad financiera de Argentina (en distintos marcos institucionales) y de países (o grupo de países) comparables. Período 2003/13.



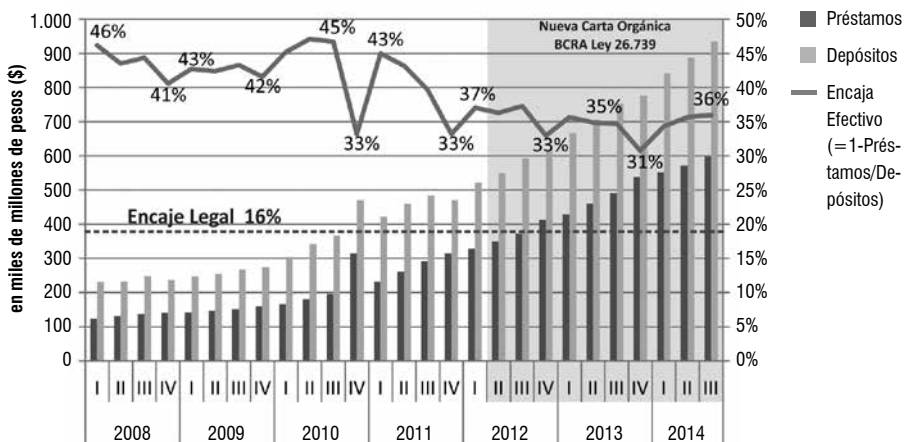
Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

Si bien la reforma de la Carta Orgánica del BCRA impulsó el crédito interno², los préstamos de los bancos argentinos en relación al PBI constituyen una fracción muy baja respecto a países comparables, por raíces culturales —España e Italia—, por dotación de factores —EEUU y Australia— o por proximidad geográfica —Brasil y Chile. Sin embargo, este resultado no indica necesariamente que el problema esté dentro del SF. Puede ocurrir que el crédito interno sea poco porque los depósitos son escasos o por que no exista demanda por parte de las empresas. En los próximos dos apartados trataremos ambas cuestiones.

• **Por capacidad de prestar**

Para preservar la solidez del sistema la autoridad monetaria exige una serie de restricciones sobre la operatoria bancaria. La principal de estas limitaciones es el encaje, también llamada «efectivos mínimos». Tiene por objeto reducir la vulnerabilidad frente a corridas por parte de los depositantes. Consiste en el establecimiento de una fracción de los depósitos que los bancos tienen prohibido prestar. Es una medida que delimita el negocio bancario al indicar hasta qué punto pueden realizar su operatoria principal: captación de depósitos y otorgamiento de préstamos. Si la rentabilidad del sistema dependiese de esta operatoria lo lógico sería que los bancos expandan el crédito tanto como estén habilitados.

Gráfico 2.
Evolución de los depósitos, préstamos, encaje legal y encaje efectivo



Nota: el Encaje Legal se calculó como el promedio ponderado de depósitos según naturaleza, zona geográfica y denominación, de acuerdo con la Comunicación «A» 5471. El Encaje Efectivo se calcula como el porcentaje de los depósitos no destinado a operaciones de préstamos. Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

² Lamentablemente hasta el momento de realización de este trabajo el BM solo dispone de datos sobre crédito interno hasta el 2013.

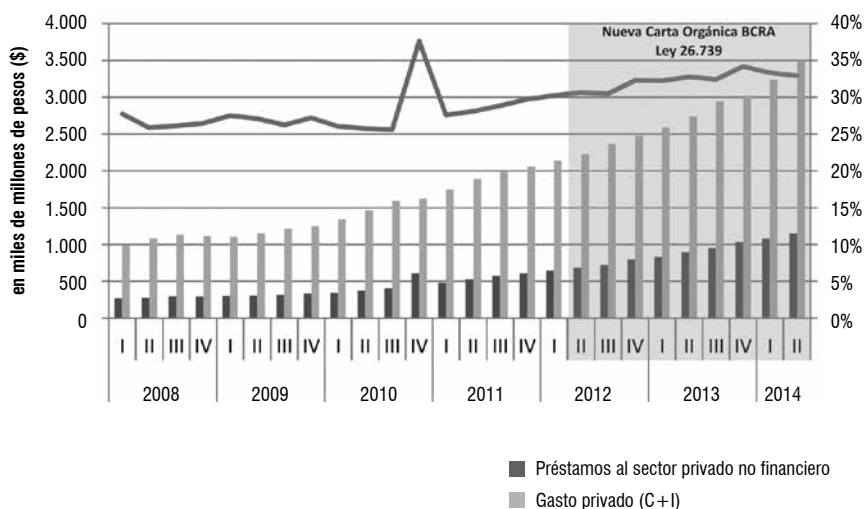
El nivel de bancarización en términos nominales ha aumentado progresivamente desde 2008. Si bien la reforma parece haber reducido la preferencia por liquidez por los bancos, esta duplica la exigencia legal de efectivos mínimos. Los bancos «se quedan» en pesos no solo para respetar la normativa del BCRA, sino también, dada su vocación maximizadora de su propia rentabilidad, para realizar negocios financieros de corto plazo. De esta manera restan recursos a la economía real.

• **Grado de satisfacción de la demanda**

En los apartados anteriores vimos que el SF aporta poco al crédito interno en relación a otros países y que esta situación no es atribuible a la escasez de depósitos ya que los bancos conservan más recursos en cartera que lo legalmente exigible. Pero quizás el comportamiento de los bancos esté explicado por la debilidad de la demanda por crédito. Ahora nos queda examinar este camino.

Gráfico 3.

Financiamiento del gasto privado con préstamos bancarios



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC y del BCRA.

Si bien la reforma a la Carta Orgánica vino acompañada de un incremento en la proporción en que el gasto privado —consumo más inversión— es financiado por la banca, el nivel es aún muy bajo. Sólo uno de cada tres pesos gastados por el sector privado es aportado por el SF. Se puede intuir que la expansión del crédito no tendría ninguna limitación por el lado de la demanda.

Tomando los gráficos 1, 2 y 3 es fácil concluir que el SF presta poco, inmovilizando importantes cantidades de saldos prestables, sin que esto se deba a deficiencias de demanda, sino para destinarlos a la realización de ganancias financieras de corto plazo. Sin que la regulación sobre los bancos reduzca los incentivos a la especulación, el SF no logrará superar la dimensión cuantitativa del desarrollo.

2.2. Dimensión territorial

Los economistas neoclásicos consideran que la flexibilidad de precios hace tender al desarrollo territorialmente equilibrado entre las diferentes regiones. Sin barreras al flujo de capitales, cómo ocurre fronteras adentro de un país, y minimizando la intervención estatal distorsiva en los mercados financieros, los capitales se dirigirán a aquellas zonas en donde su escasez relativa es mayor, y por ende también lo es la tasa de interés que lo retribuye. La desregulación financiera de los '90 se efectuó bajo esta promesa. Promesa cuyo cumplimiento fue insatisfactorio y en el mejor de los casos parcial.

Tabla 1.

La concentración territorial de los depósitos y préstamos bancarios en diferentes marcos institucionales (%)

Marcos institucionales	Herencia del neoliberalismo		Post convertibilidad Ley 24.144		Post convertibilidad Ley 26.731	
	I-T 2002	II-T 2003	III-T 2003	III-T 2012	IV-T 2012	III-T 2014
Jurisdicciones	Préstamos	Depósitos	Préstamos	Depósitos	Préstamos	Depósitos
CABA	51,7	58,0	49,2	49,3	46,8	48,8
Buenos Aires	20,6	19,5	19,7	21,5	21,0	22,0
Santa Fe	4,4	4,9	6,6	6,1	7,4	5,9
Córdoba	5,0	6,0	6,0	6,6	6,5	5,9
Mendoza	2,6	1,9	2,4	2,8	2,1	2,5
Resto de 19 jurisdicciones	15,6	9,6	16,0	13,8	16,1	14,9
Total país	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Nota: promedio de la distribución territorial informada en los trimestres involucrados en cada período.

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

A la salida de la convertibilidad, la actividad bancaria se concentró como nunca en torno al polo financiero del país: la Ciudad de Buenos Aires. Desde entonces, aún en vigencia de la Carta Orgánica del BCRA formulada en los '90, la importancia del interior para los bancos aumentó. No obstante, esta suerte de «descentralización» fue asimétrica. Los ahorros del interior crecieron

más que los préstamos. La importancia relativa del «resto de las 19 jurisdicciones» aumentó en los depósitos sin tener contrapartida en los préstamos. Las periferias, que supieron ser consumidores netos de recursos financieros, tendieron hacia su autoabastecimiento. El SF perdió eficacia redistributiva, situación que la reforma bancaria del 2012 tampoco pudo revertir.

De hecho, la redistribución territorial no parece ser un objetivo que el gobierno le haya asignado al SF. Lo comprobaremos con rudimentos econométricos. La variable a explicar será el nivel de préstamos por habitante otorgados en cada provincia durante el 2014. Sus posibles determinantes pueden reunirse en dos grupos. Por un lado, las variables de «política económica», aquellas que el gobierno podría seguir para desviar el crédito de manera de lograr un crecimiento armónico: el nivel de actividad, el desempleo, la pobreza, el ingreso *per cápita*, la desigualdad. Por otro lado, una variable de control, el nivel de depósitos por habitante, que tendría preponderancia en caso de que el desarrollo parejo entre las distintas regiones no esté en la lógica de la operatoria bancaria.

Los resultados se exponen en forma matricial en la tabla 2 para mejorar su comprensión. Especificamos ocho modelos. Los seis primeros son regresiones simples. Los modelos 1 a 5 muestran que las variables de política económica no tienen significancia estadística —salvo el nivel de actividad— ni poder explicativo como determinantes del otorgamiento *per cápita* de créditos. Es el nivel de depósito por habitante la única variable relevante para explicarlo. De hecho cuando esta se incorpora al conjunto de indicadores de «política económica»³, hasta el nivel de actividad pierde significancia y el poder explicativo del modelo se resiente, porque cae el R^2 ajustado como consecuencia de la incorporación de variables irrelevantes al modelo.

En resumen, los bancos desde un plano territorial, juegan un rol poco redistributivo del nivel de actividad y del empleo. Prestan los recursos en función al lugar en dónde estos se captan; depósitos. Las cuestiones de mercado —la disponibilidad de recursos para prestar— dominan la decisión de dónde direccionar el crédito. De esta manera contribuye a consolidar patrones territoriales de crecimiento divergentes, del tipo *centro-periferia*, mencionado en la primera parte de este artículo. A pesar de que la federalización del desarrollo es un objetivo explícito de la nueva Carta Orgánica del BCRA, la autoridad monetaria aún no ha «bajado» este mandato a los bancos.

³ Ver modelo 8.

Tabla 2.

¿La distribución territorial del crédito está guiada por consideraciones de política económica o por cuestiones de mercado?

$\begin{matrix} X_i \\ Y \end{matrix}$	Constante	Tasa de Actividad (III-T 2013)	Tasa de Desempleo (III-T 2103)	Población debajo de la línea de pobreza (II-S 2012)	Ingreso per Cápita (II-T 2012)	Gini (III-T 2012)	Monto depositado por habitante (2014)	R ²
1 Monto Crédito por habitante	-11.160,7 (0,05374)*	278,7 (0,0310)**						0,1772
2 Monto Crédito por habitante	74,2 (0,95054)		167,2 (0,38403)					0,0331
3 Monto Crédito por habitante	658,7 (0,64874)			63,2 (0,79363)				0,0030
4 Monto Crédito por habitante	-166,8 (0,92002)				0,67 (0,45649)			0,0243
5 Monto Crédito por habitante	-2.562,6 (0,78936)					8.893,5 (0,70956)		0,0061
6 Monto Crédito por habitante	10,8 (0,57171)						0,91 (0,000)***	0,9990
7 Monto Crédito por habitante	-19.709,7 (0,15820)	511,4 (0,04339)**	-228,8 (0,39087)	422,3 (0,26039)	-0,41 (0,78996)	-4682,9 (0,86862)		0,0914 (ajustado)
8 Monto Crédito por habitante	409,0 (0,43462)	-8,62 (0,37839)	8,47 (0,38915)	-13,51 (0,33403)	-0,026 (0,63498)	126,82 (0,90130)	0,92 (0,000)***	0,9988 (ajustado)

Notas: p–value entre paréntesis. *significativo al 90%; **significativo al 95%; ***significativo al 99%.

Fuente: elaboración propia en base a reportes de Gretl basados en datos de INDEC, BCRA y DINREP.

2.3. Dimensión sectorial

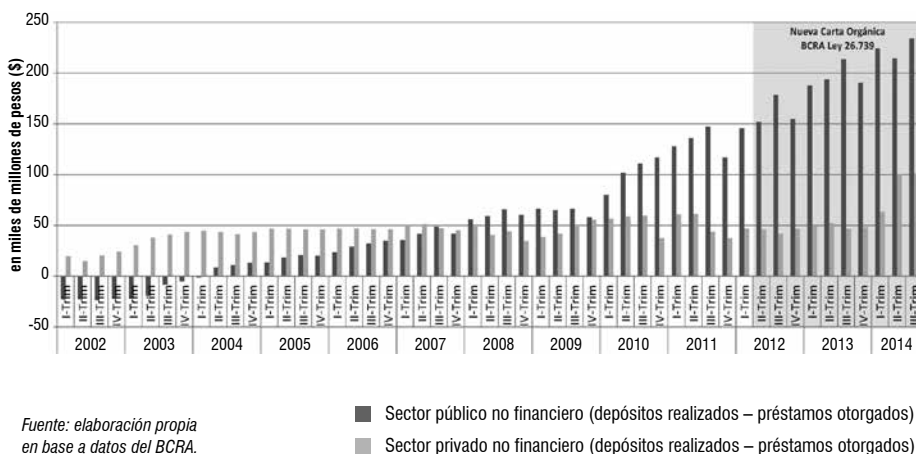
Esta sección se dedica a responder que tan avocado está el SF a fondear los proyectos de inversión productiva. Para no invalidar nuestras conclusiones posteriores, primero analizaremos si el sector público no «distrae» recursos financieros para destinarlos a fines «no productivos».

Como mencionáramos más arriba, un preconceito injustificado que suele estar en el aire en los debates económicos es que solo el sector privado puede realizar inversiones productivas. Este debate da lugar a otra discusión que suele suscitarse en ámbitos académicos que tiene que ver con la intervención del Estado en los mercados financieros, pero ya no como regulador sino como demandante de fondos. El efecto expulsión o *crowding out* está asociado al endeudamiento público a gran escala y al consecuente aumento de la tasa de interés que perjudica al sector privado, obligándolo a recurrir a fuentes alternativas —re inversión de utilidades— para financiar sus proyectos o directamente posponer la inversión.

¿Será esta la explicación de algunos hallazgos encontrados hasta el momento? ¿Una alta participación del Estado como demandante de créditos es la causante del escaso nivel de profundidad financiera⁴ registrado en el país? ¿La demanda gubernamental de préstamos determina la restricción crediticia para las inversiones productivas? ¿Será este el motivo por el cual las empresas recurren a los fondos autogenerados, quedándose «cortos» para la ejecución de sus proyectos productivos?

Gráfico 4.

Posición neta del sector público y privado en el sistema financiero nacional



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

El gráfico 4 nos da algunas respuestas. Se observa que el sector público ha sido progresivamente colocador neto de recursos en el sistema bancario desde el 2004. El sector privado también mantiene una posición «acreedora neta», respecto a los bancos pero con un comportamiento más errático.

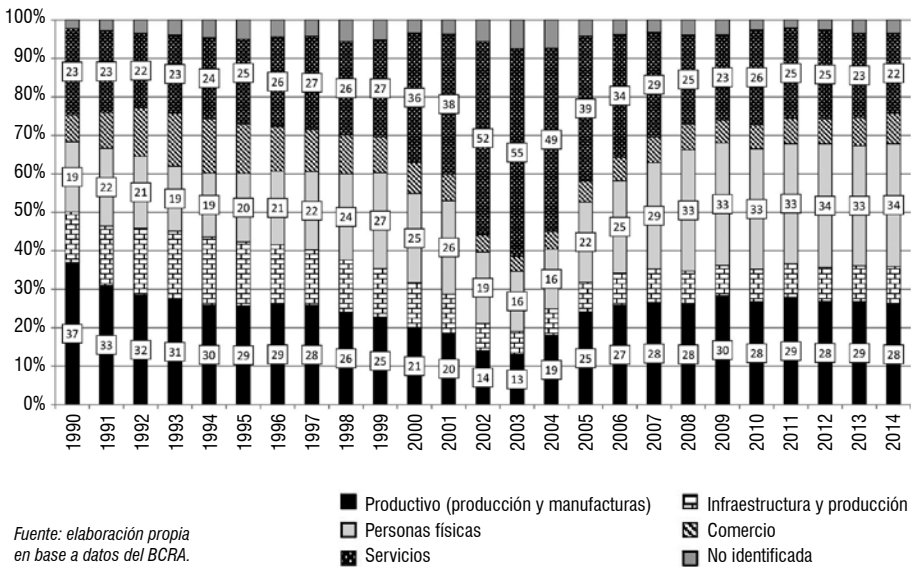
Esto quiere decir que lejos de promover la expulsión del sector privado del mercado de créditos bancarios, la conducta del gobierno ha contribuido a dotarlo de la solidez necesaria —depósitos de largo plazo— como para incrementar el horizonte temporal de los préstamos a otorgar. En vez de ello, los bancos parecen haber aprovechado esta situación para engrosar sus ganancias con «inversiones» financieras de corto plazo. ¿Culpa de los bancos? No, es la ausencia de una planificación estatal consistente con el desarrollo lo que lo permite. En términos de Stiglitz (1994) podríamos sentenciar que «no

4 Créditos al sector privado no financiero sobre PBI. Ver gráficos 1.

es el exceso de regulación sino su deficiencia lo que induce a comportamientos insatisfactorios en los mercados financieros» (p. 2). Que el gobierno sostenga sus depósitos, en vez de ser un consumidor serial de recursos financieros, es condición necesaria para tener un sólido SF que pueda orientarse al financiamiento de proyectos productivos de largo plazo, pero no es condición suficiente. Echemos un vistazo al caso argentino.

El gráfico 5 muestra la evolución de la importancia relativa de cada actividad económica en la cartera crediticia de los bancos. En la década y media transcurrida desde 1990, pasó de todo. Tres Cartas Orgánicas, corridas bancarias, corralitos financieros, megadevaluación. De 1992 hasta 2002, consistentemente con el modelo de acumulación de la convertibilidad, el SF privilegió al sector servicios, destacándose al interior de esta categoría en el rubro «servicios financieros». En contrapartida el sector productor de bienes fue desatendido. La salida de la convertibilidad reconfiguró el régimen de acumulación reorientando el SF hacia los sectores productivos y de consumo.

Gráfico 5.
Evolución del perfil de asignación de los créditos por actividad



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

Sin embargo, los fondos dirigidos a la producción primaria y a la industria nunca alcanzaron la importancia que tuvieron en la época de pre-convertibilidad. El consumo —los créditos personales— fue el protagonista estelar de «el modelo». La modificación institucional de 2012 con la reforma de la Carta Orgánica, hasta el momento, lejos de sus postulados, no ha impreso al «nuevo» SF una impronta «productivista».

Más aún, un análisis introspectivo del crédito productivo (tabla 3) revela que una mínima porción del financiamiento se destina a la industria del conocimiento y a la de los bienes de capitales. La mayor proporción de los préstamos a las manufacturas se dirige a sectores vinculados al procesamiento de los recursos naturales. De esta manera, el crédito bancario lejos de contribuir a la diversificación de la matriz productiva, acentúa su concentración en las actividades de especialización tradicionales.

Tabla 3.

Evolución del crédito bancario por sector de la economía. Promedios bienales. En porcentaje

	2003/4	2005/6	2007/8	2009/10	2011/12	2013/14
No identificada	7,6	4,2	3,7	3,3	2,4	3,7
Personas físicas en relación de dependencia laboral	16,1	23,6	31,3	33,1	33,4	34,0
Producción primaria	6,7	10,2	11,5	12,5	12,1	11,3
Industria manufacturera	9,4	16,1	16,3	16,3	16,7	17,0
Elaboración de productos alimenticios y bebidas	3,2	5,4	4,9	5,3	5,4	5,3
Fabricación de productos textiles y de cuero	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Fabricación de sustancias y productos químicos	1,0	2,1	2,3	2,6	2,4	2,6
Fabricación de maquinaria, equipos e instrumentos	0,7	1,2	1,6	1,4	1,7	1,8
Fabricación de maquinaria y equipo	0,7	1,1	1,4	1,2	1,6	1,7
Maquinaria de oficina, contabilidad e informática	0,1	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2
Equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	0,1	0,2	0,3	0,2	0,4	0,4
Otras maquinarias y equipos	0,4	0,8	0,9	0,8	0,9	1,1
Fabricación de instrumentos médicos, ópticos y de precisión	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Fabricación de vehículos y equipos de transporte	0,5	1,0	0,9	1,0	1,1	1,3
Otros	3,1	5,5	5,5	4,9	5,1	4,9
Electricidad, gas y agua	1,3	1,0	1,2	1,6	1,4	0,9
Construcción	2,2	2,3	2,2	2,2	2,4	2,0
Comercio	4,4	6,1	7,0	6,4	6,9	8,2
Servicios	52,3	36,5	26,7	24,6	24,6	22,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

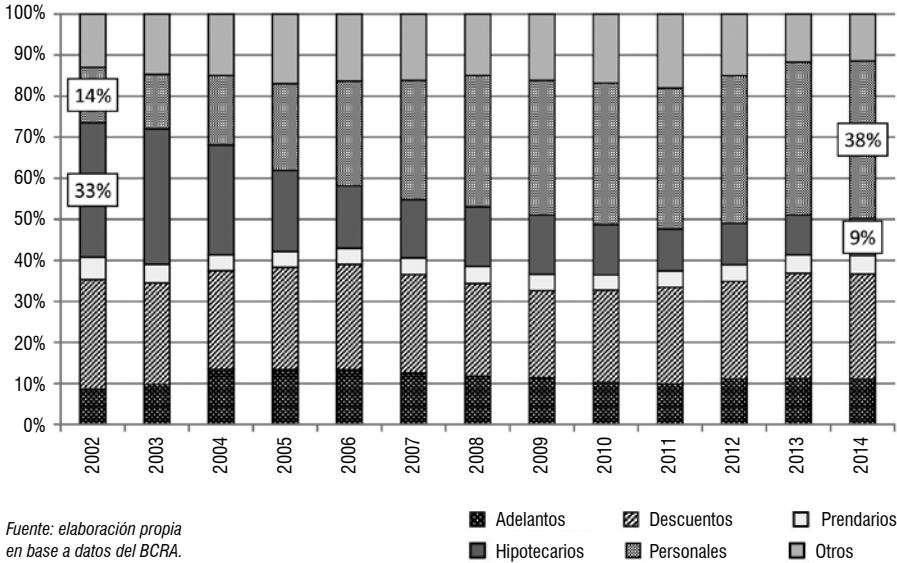
Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

Consecuencia del sesgo hacia el consumo del SF es el tipo de préstamo que ha ganado preponderancia en la estructura del portfolio. Desde el 2002, sin que la reforma del BCRA haya revertido esta tendencia, los préstamos hipotecarios, usualmente asociados a la inversión productiva,⁵ han perdido relevancia *vis a vis* los préstamos personales.

⁵ Los bienes inmuebles suelen ser exigidos como colaterales en las operaciones crediticias de mediano y largo plazo como las que supone el financiamiento de un proyecto productivo.

Gráfico 6.

Evolución de la cartera de préstamos de los bancos por tipo



En resumen, los bancos captan gran cantidad de recursos financieros tanto del sector público como del privado que no los devuelven en forma de préstamos. Así el efecto multiplicador del SF sobre la economía real pierde eficacia. Esta «preferencia por la liquidez» se explica para tomar posiciones de corto plazo que le permitan realizar ganancias financieras. Comportamiento especulativo no desalentado por el gobierno, quien sí ha contribuido a la solidez del sistema al sostener e incrementar en el tiempo sus ahorros bancarios. Estos acrecentados recursos no se aprovechan en el apuntalamiento de destinos estratégicos. Parte sustancial de lo poco que se presta, financia al consumo y a otros gastos no productivos. El tipo de préstamo que cobrado relevancia en la última década, los personales —en detrimento de los hipotecarios—, es coherente con esta tendencia.

2.4. Dimensión actoral

La cuarta dimensión propuesta en este trabajo consiste en analizar qué tan «redistributivo» es en términos de, ya no regiones o sectores económicos, sino de actores. Un SF sano debe facilitar la emergencia de nuevos actores que se dediquen a actividades más dinámicas, con mejores perspectivas de incorporar tecnología y crear puestos de trabajo internacionalmente competitivos. La pregunta a responder aquí es si el acceso al crédito bancario para las PyMEs está restringido.

Hasta no hace mucho tiempo las estadísticas del BCRA no discriminaban, de lo que prestaban al sector privado, cuánto era destinado a las pequeñas y medianas empresas. A partir del mes de julio de 2010 los bancos tienen la obligación de informar las operaciones con estas firmas. Dos años después, se anunciaron nuevas imposiciones al sistema bancario que tienen que ver con colocaciones mínimas de créditos para PyMEs en condiciones de privilegio.⁶ Veamos qué tan exitoso ha sido el gobierno en este intento.

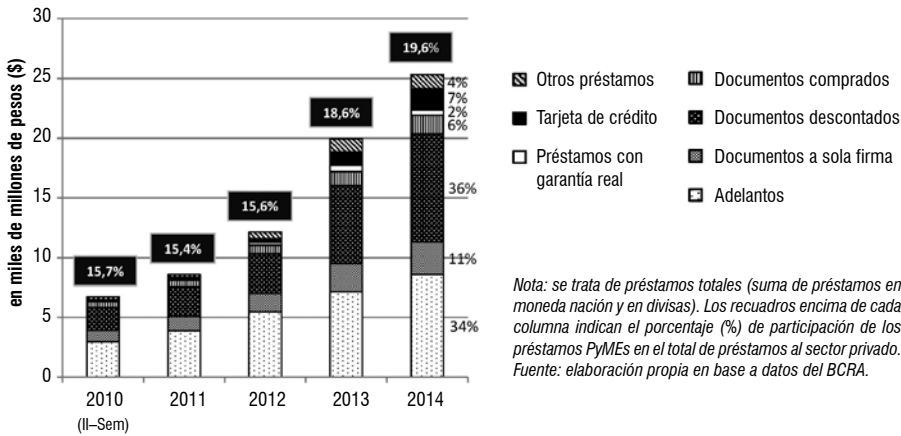
El gráfico 7 muestra que el crédito mensual promedio a las PyMEs se ha expandido sustancialmente: un 277% desde el 2010, contra un 200% de crecimiento de los préstamos al sector privado en su conjunto⁷ en el mismo lapso. Resultado que si bien tiene «sabor» a éxito para el gobierno, no deja de tener sus bemoles. En primer lugar, las PyMEs explican menos de un 20% de la cartera crediticia de los bancos: entre las grandes empresas y las personas físicas se distribuyen el grueso de los recursos financieros. En segundo lugar, el tipo de préstamos que traccionó la expansión: los adelantos y el descuento de documentos son los rubros cuantitativamente más importantes, mientras que el importe financiado vía tarjetas de crédito constituye el de más rápido crecimiento (2000%). Adelantos, descuentos y tarjetas de crédito son préstamos vinculados al financiamiento de capital de trabajo o del consumo más que de la inversión productiva. Los créditos respaldados con garantía real, asociados comúnmente al financiamiento de largo plazo tan necesario para la maduración de proyectos productivos, apenas representan el 2% de la actual asignación bancaria a las PyMEs.

⁶ La Circular «A» 5516 establece la obligación de «destinar, como mínimo, un monto equivalente al 5% de los depósitos del sector privado no financiero en pesos, calculados sobre el saldo de un mes que se toma como referencia y que será oportunamente establecido por el BCRA»; imponiendo también que «al menos el 50% de esos montos deberá ser otorgado a micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs)». Hasta el momento entre las condiciones crediticias más destacadas se encuentran: tasa muy inferior a la del mercado y fija (15% TNA), a un plazo relativamente largo (36 meses), para proyectos productivos o capital de trabajo como destinos.

⁷ Compuesto por «personas físicas», «personas jurídicas PyMEs» y «otras personas jurídicas».

Gráfico 7.

Perfil de préstamos concedidos a las PyMEs por tipo (promedio mensual)



Si bien el gobierno ha tenido éxito en canalizar recursos hacia las PyMEs a través de los bancos, este éxito es apenas parcial por al menos dos motivos. En primer lugar, cuantitativamente de cada \$5 que asignan al sector privado, menos de \$1 se destina a las PyMEs. Esto es inadmisibles para una economía que requiere expandir sus fronteras productivas para sostener el empleo y en donde el 29% de las PyMEs declaran tener proyectos de inversión frenados por el racionamiento de crédito.⁸ En segundo lugar, cualitativamente los tipos de préstamos que los bancos han «relajado» ante las presiones del gobierno, no se corresponden con el financiamiento de largo plazo del que hablábamos. Se trata de una respuesta por parte de la corporación bancaria que más que maximizar la potencia inversora del SF, busca minimizar los riesgos a los que la puede someter las pretensiones gubernamentales.

El alto nivel de informalidad que caracteriza a las actividades de las más pequeñas, sumadas a las dificultades por reunir colaterales que sirvan de resguardo a las operaciones de crédito, convierten a este tipo de empresas en clientes de «segunda» para los bancos. Esta «discriminación» persistirá mientras se le exija a las PyMEs adecuarse a las exigencias crediticias de los bancos y no sea el sistema financiero el que se adecúe a la realidad de las pequeñas y medianas empresas. Si los requerimientos bancarios no contemplan las diferencias de tamaño, si el BCRA no admite la utilización de tecnologías de evaluación crediticia alternativas, los préstamos seguirán estando fuera del alcance de los emprendimientos de envergadura media y baja, infortunadamente, para nuestra concepción del desarrollo.

⁸ Ver Observatorio PYME (2012).

3. Conclusión

El desarrollo es un fenómeno multicausal. Cualquier estrategia que se proponga como objetivo poner en marcha y sostener un proceso de desarrollo deberá considerar una multiplicidad de variables como la educación, la dotación de recursos naturales, las instituciones, la geografía, la cultura, etc. Sin embargo, la organización del sistema financiero aparece como componente esencial de tal estrategia.

El desarrollo, antes que nada, supone captar los recursos difusos y escasos de la economía para canalizarlos hacia las actividades con mayor retorno social a largo plazo. De esto se encarga el SF. Si falla, no hay desarrollo posible. Es precondition para la prosperidad colectiva que el SF esté subordinado al cumplimiento de este objetivo.

¿Qué características debería tener un SF posibilitador del desarrollo? Un vistazo a la extensa literatura nos ofrece algunas pistas. Se identifican los distintos «cuellos de botella» que atentan contra el desarrollo: las restricciones cuantitativas al financiamiento, la estructura productiva desequilibrada, el patrón de crecimiento territorial divergente del tipo centro-periferia, la centralidad estructural de actores que imponen un límite objetivo a un proceso de crecimiento con distribución.

El enfoque de las «4D» está implícito en la vasta literatura del desarrollo. Sus dimensiones constitutivas —cuantitativa, territorial, sectorial y actoral— son la vara para medir la verdadera contribución del SF al desarrollo. ¿Es adecuado el nivel de inversiones que facilitan los bancos? ¿Los recursos financieros fluyen de manera de equiparar las oportunidades en el territorio? ¿Los préstamos bancarios motorizan el cambio estructural, la modernización y la integración de la estructura productiva argentina? ¿Se promueve el acceso al financiamiento de aquellos actores más proclives al mercado interno, pioneros e innovadores? Preguntas que hacen referencia a las diversas dimensiones del desarrollo y que encuentran respuestas desde el abordaje que proponemos en este trabajo.

En este marco, la reforma del SF impulsada por el gobierno con la modificación de la Carta Orgánica del BCRA está en la dirección correcta. Sin embargo, a pesar de las mayores facultades otorgadas al Central para intervenir en la actividad bancaria, sigue primando un objetivo «prudencial», ahora ya no tanto en la regulación sino en la *praxis* del sistema bancario. El problema reside en los supuestos implícitos en los que se basa esta conducta. Según estos la Argentina es una economía madura, sin necesidad de ser propulsada por el SF, con su mecanismo de captación/asignación que canaliza eficientemente los recursos hacia las actividades, regiones y actores con mayor retorno social de largo plazo. El rol de la reglamentación pasa entonces por hacer más

sólido al sistema, evitar cualquier evento disruptivo que pueda afectar su estabilidad, garantizar la continuidad de la cadena de pagos y la asignación de fondos según criterios de horizontalidad sectorial y territorial. No se admiten normativas que privilegien ni a sectores, ni a territorios, ni a actores, por más estratégico que resulte su apuntalamiento.

Así concebida la economía nacional, el sistema financiero confía casi exclusivamente en tecnologías basadas en información dura y colaterales reales para seleccionar los candidatos al crédito. De esta manera se privilegian los antecedentes crediticios, la capacidad de repago del sujeto y las garantías a disposición para comprometer al proyecto. Bajo estos parámetros los mejores candidatos son grandes empresas, con historia y con un patrimonio comprobable. La resultante es la confirmación de la sabiduría popular según la cual «solo se les presta a los ricos» (Tirolé, 2006, p. 57). El inconveniente es que los ricos suelen hacerse más ricos gracias a su mejor accesibilidad al crédito, además las chances de ser sujeto de crédito suele estar asociada a la especialización en sectores ya consolidados y con intereses vinculados a regiones céntricas. Un SF para el cual la «historia» tiene más valor que el «futuro», los pioneros e innovadores no resultan clientes atractivos. De ahí la concentración de riquezas, la no diversificación productiva y el patrón de crecimiento territorial dual —centro próspero y periferias empobrecidas— suelen ser consecuencias paralelas de un sistema financiero configurado para autopreservarse antes que para potenciar el desarrollo.

Estos son resultados «históricos» del sistema financiero nacional que el nuevo marco institucional hasta el momento no ha podido revertir. Quizás el cambio institucional es demasiado reciente como para someterlo a una evaluación rigurosa. Lo cierto es que el sistema financiero que debería estar ofreciendo los recursos para propulsarnos hacia el progreso colectivo, hoy está operando como un ancla que frena esta legítima aspiración. Aún el espíritu de la reforma no se ha hecho «carne» en la estructura productiva territorial de la economía argentina. Y bajo las «4D» como esquema de evaluación, el SF «se la lleva a marzo».

Registro bibliográfico

A. Kozak Grassini
«Sistema financiero
argentino y el desarrollo
económico: un diagnóstico
en “4D” para identificar
su verdadera contribución».
*Pampa. Revista
Interuniversitaria de
Estudios Territoriales*,
año 11, n° 12,
2do. semestre,
Santa Fe, Argentina,
UNL (pp. 285–306).

Bibliografía

- Amsden, A.** (2001). *The Rise of the Rest: Challenges to the West from Late-Industrializing Economies*. Oxford University Press.
- Bebczuk, R.** (2010). Acceso al financiamiento de las PYMEs en la Argentina: Estado de situación y propuesta de políticas. CEPAL. Serie «Financiamiento del desarrollo» N° 227.
- Braun, M. y Llach, L.** (2010). *Macroeconomía argentina*. Buenos Aires: Alfa Omega.
- Diamond, M.** (1972). Estructura productiva desequilibrada y tipo de cambio.
- Domar, E.** (1946). Capital Expansion, Rate of Growth and Employment. *Econometrica*, Vol. 14, N° 2, pp. 137–147.
- Easterly, W.** (2003). *En busca del crecimiento*. Barcelona: Antoni Bosch.
- Fernandez Bugna, C. y Porta, F.** (2008). El crecimiento reciente de Argentina. Nuevo régimen sin cambio estructural. *Revista Realidad Económica* N° 233.
- Ferrer, A.** (2007). Globalización, desarrollo y densidad nacional. CLACSO. *Repensar la teoría del desarrollo en un contexto de globalización: Homenaje a Celso Furtado*. ——— (2010). El futuro de nuestro pasado: la economía argentina en su segundo centenario. Fondo de Cultura Económica.
- Gerschenkron, A.** (1962). *Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essay*. Londres: Frederick A. Praeger.
- Harrod, R.** (1939). An Essay in Dynamic Theory. *The Economic Journal*, Vol. 49, N° 193, pp. 14–33.
- Hirschman, A.** (1958). Strategy of Economic Development. *The Canadian Journal of Economics and Political Science*. Vol. 27, N° 1, pp 110–112.
- (1996). Economía política del desarrollo latinoamericano: siete ejercicios en retrospectiva. *Revista El Trimestre Económico*, Vol. 63, N° 2, pp. 881–919.
- Krugman, P.** (1991). *Geography and Trade*. Cambridge: MIT press.
- Lewis, A.** (1954). Economic Development with Unlimited Supplies of Labour. *Manchester School of Economic and Social Studies*, Vol. 22, pp. 91–139.
- Observatorio PYME** (2012). Encuesta estructural Informe 2011/2012: Evolución reciente, situación actual y desafíos para el 2013.
- Prebisch, R.** (1973). Problemas prácticos y teóricos del crecimiento económico. Santiago de Chile: CEPAL. Serie Conmemoración del XXV aniversario.
- Romer, P.** (1986): Idea Gaps and Object Gaps in Economic Development. *Journal of Monetary Economics*, Vol. 32, N° 3, pp. 543–73.
- Rostow, W.W.** (1960). *The Stages of Economic Growth: a Non-Communist Manifesto*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Schorr, M.** (2013). Argentina de la posconvertibilidad: ¿desarrollo o crecimiento industrial? Buenos Aires: Miño y Dávila.
- (2014). Financiamiento a la industria de bienes de capital.
- Solow, R.** (1956). A Contribution to the Theory of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics*: Vol. 70, N° 1, pp. 65–94.

- Stiglitz, J.** (1991). Government, Financial Markets and Economic Development. NBER Working Paper N° 3669.
- (1994). The Role of the State in Financial Markets. Washington: World Bank Report N° 14.334.
- Tirole, J.** (2006). The Theory of Corporate Finance. Princeton University Press. New Jersey.
- Wierzba, G.** (2008). Basilea II, la crisis y los desafíos para un cambio de paradigma. CEFIDAR. Documento de Trabajo N° 22.