Al servicio
de las personas
y las naciones

Elementos para diseñar una estrategia de financiamiento para el desarrollo en la Argentina

Evelin Goldstein

UNDP/Arg/BP12-04

Julio 2012

INDICE

1. Introducción 1
2. El Sistema Financiero Argentino y las dificultades de orientación del crédito 2
3. Políticas de financiamiento productivo. Instrumentos e instituciones 6
4. Alternativas para mejorar la canalización del financiamiento para el desarrollo 9
5. Conclusiones 12
Bibliografía 14

Este es un "issues paper" elaborado para el Informe Nacional sobre Desarrollo Humano 2013 del PNUD Argentina. El análisis y las recomendaciones de políticas contenidas en este trabajo no reflejan necesariamente las opiniones del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo, de su Junta Ejecutiva o de sus estados miembros.

Al servicio
de las personas
y las naciones

1. Introducción

La experiencia ha demostrado que el financiamiento constituye un elemento indispensable para el desarrollo económico de los países. Por un lado, el crédito otorga mayor sustentabilidad al crecimiento económico al permitir que se lleven a cabo inversiones de envergadura y calidad; y por el otro, sirve como herramienta para fomentar sectores y proyectos dinámicos para generar cambios en la estructura productiva. En un contexto de incertidumbre respecto al rumbo de la economía mundial, las políticas de financiamiento tienen también una función importante dentro de las medidas contracíclicas que implementen los países para atenuar los efectos colaterales de la crisis (Golonbek, 2008; Cuattromo y Serino, 2010).

Sin embargo, las economías en desarrollo suelen exhibir serios problemas en el funcionamiento de los mercados de crédito, que atentan contra la efectividad del financiamiento como herramienta para impulsar el crecimiento y la inversión.

La Argentina no es una excepción a la regla. Para empezar, el mercado de crédito es muy pequeño y con un escaso desarrollo del mercado de capitales. A esto se suman las dificultades que existen para dar al crédito una orientación específica, ya sea para fomentar determinados sectores económicos o para apoyar un segmento particular de empresas. Por tanto, el sistema financiero termina siendo una pieza más en la consolidación de la estructura productiva antes que una herramienta para promover su diversificación (Ferraro y Goldstein, 2011; Kulfas, 2010).

En este contexto, la banca pública de desarrollo puede desempeñar un papel importante en el fomento productivo. De esta forma, se contribuye a mejorar la efectividad en la asignación del crédito productivo para continuar con el proceso de reindustrialización, a través de incentivar las actividades de innovación y desarrollo, lograr una mayor presencia de los sectores intensivos en tecnología, sustituir importaciones y también fomentar la actualización de los sectores industriales más tradicionales (Titelman, 2003; Kulfas, 2010).

La creación de una banca de desarrollo tradicional no puede hacerse de un día para el otro. Si bien el hecho de contar con una entidad de este tipo es insustituible, es posible pensar en implementar estrategias para mejorar la asignación del financiamiento en el corto plazo, aumentando la cantidad de recursos prestables y creando mecanismos para que el crédito se destine, efectivamente, a financiar inversiones productivas. De allí la importancia de que el sistema financiero pueda estar al servicio del desarrollo productivo y el papel fundamental de la regulación financiera en pos de dicho objetivo.

Este parece ser el camino que se ha empezado a transitar desde que se reformó la Carta Orgánica del Banco Central. La entidad pasó de tener la única finalidad de preservar el valor de la moneda a una más amplia de "promover la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social". Mediante las nuevas atribuciones el banco puede intervenir para regular las condiciones en que se asignan los créditos en términos de plazos, tasas de interés y comisiones, y al mismo tiempo, aplicar mecanismos para orientar su destino.

El primer paso, en este sentido, ha sido el lanzamiento del Programa Productivo del Bicentenario, con la utilización de redescuentos del Banco Central como fondeo para los bancos. Y recientemente, se dio el segundo paso con la puesta en marcha de una medida que exige a los bancos que concentran un mayor volumen de depósitos a destinar el 5% de los mismos al otorgamiento de créditos productivos. En ambos casos, los recursos deben orientarse al financiamiento de inversiones y deben otorgarse bajo condiciones favorables en términos de tasas y plazos, las cuales fueron especificadas en la normativa.

De esta forma, se ha comenzado a forjar un sistema para mejorar la asignación del financiamiento para la inversión productiva, basado en la combinación de recursos públicos y regulaciones. Para aprovechar esta nueva puerta que se ha abierto, es necesario continuar avanzando por este camino, apuntando a lograr el cumplimiento de la orientación del financiamiento buscada, en línea con los objetivos de la política productiva.

En este trabajo se propone evaluar alternativas para mejorar la asignación del financiamiento para el desarrollo en la Argentina. Para ello, se observará la evolución del crédito durante los últimos años para determinar las principales características del Sistema Financiero Argentino y las dificultades que existen para orientar el financiamiento con objetivos de desarrollo productivo. Luego, se reseñarán las principales líneas de intervención en materia de acceso al financiamiento, identificando las instituciones involucradas en la ejecución de las políticas. Por último, se analizarán las alternativas para implementar una estrategia para mejorar las políticas de financiamiento en la Argentina.

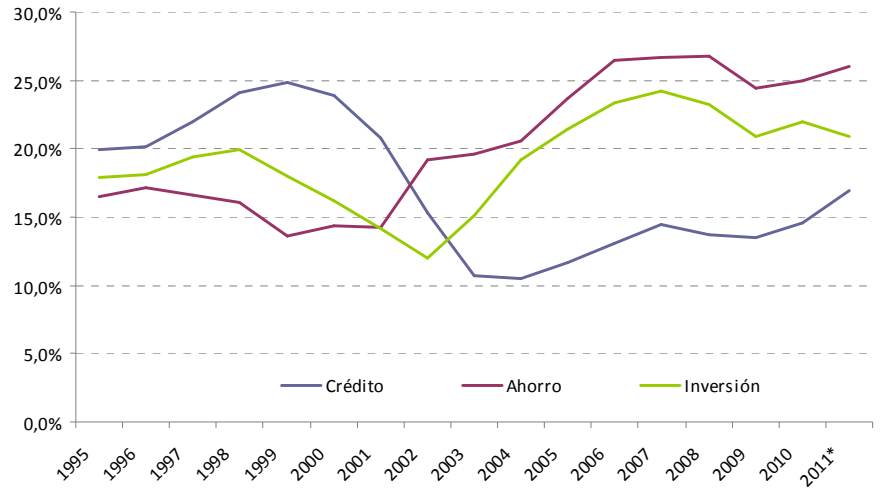
2. El Sistema Financiero Argentino y las dificultades de orientación del crédito

La escasa relevancia del financiamiento como instrumento para fomentar el crecimiento económico se atribuye, por un lado, al reducido tamaño del mercado del crédito; y por el otro, a las dificultades que existen para dar al crédito una orientación específica en términos de segmentos empresariales, sectores económicos, plazos y destino.

La existencia de un mercado de crédito reducido es un problema de carácter más estructural, muchas veces vinculado a cuestiones que aquejan a las economías en desarrollo, como las sucesivas crisis financieras, la inestabilidad macroeconómica y la fuga de capitales. Lo cierto es que el Sistema

Financiero Argentino (SFA) es pequeño, incluso si se lo compara con otros países de la región. Si bien se registraron avances en los últimos años, el crédito al sector privado en la Argentina representa solo el 16% del PBI (en 2003 era del 9%), que contrasta con Brasil, que es cercano al 40%, y Chile, que es superior al 60%1. Cabe señalar que los bajos niveles de canalización de recursos prestables no se atribuyen a una falta de liquidez. Por el contrario, el sector bancario cuenta, actualmente, con niveles de liquidez[2] superiores a las exigencias normativas además de presentar adecuados indicadores de solvencia y rentabilidad[3].

Gráfico 1. Ahorro, Inversión y Crédito al sector privado como porcentaje del PBI.



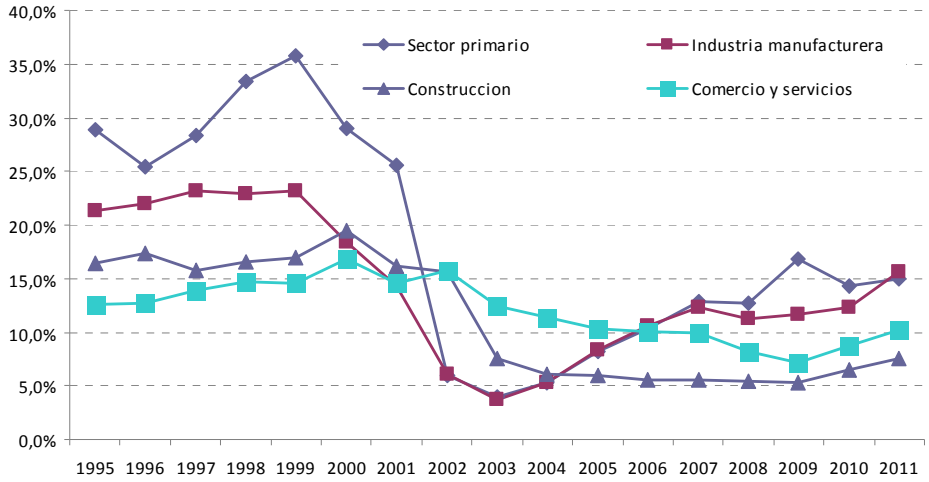
Fuente: elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Política Económica.
(*) Promedio del primero y segundo trimestre.

Los bajos niveles de intermediación financiera se traducen en la escasa utilización del crédito para llevar a cabo inversiones. Tal es así que el grado de apalancamiento de la inversión ha permanecido reducido incluso durante la etapa de crecimiento económico de la Argentina que se inició con la salida de la crisis de la Convertibilidad. Desde 2003, la actividad económica creció, en promedio, al 8% anual y la inversión aumentó año a año su participación en el PBI, saliendo del piso del 12% en 2002, para pasar en solo tres años el umbral de los 20 puntos porcentuales. Si bien el crédito se recuperó, no lo hizo en la misma

[1] En Argentina, solo el 40% del activo del SFA se destina en financiamiento al sector privado no financiero, donde solo el 11% del se destina en líneas de crédito con un plazo residual que supera los 2 años (Cuattromo y Serino, 2010).
[2] Considerando el segmento en pesos, en el cómputo trimestral diciembre-febrero (2012) para el Efectivo Mínimo, el sistema financiero presentó una integración excedentaria equivalente a 0,45% de los depósitos (BCRA).
[3] En abril el conjunto de bancos devengó utilidades equivalentes a 2,5% del activo (BCRA)

medida que la inversión. Además, la expansión del financiamiento se concentró fuertemente en los créditos al consumo[4], y dentro del financiamiento al sector productivo, en los créditos de corto plazo. En consecuencia, el grado de apalancamiento permaneció en niveles inferiores al del mejor año de la década del noventa para todos los sectores, por lo que solo fue posible llevar a cabo las inversiones gracias a la mayor holgura en los márgenes de ganancias, fruto de la devaluación y la lenta respuesta de los costos (Tavosnanska, 2010; Kulfas 2009).

Gráfico 2. Apalancamiento: participación del crédito en el PBI sectorial



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

Por otra parte, el mayor dinamismo de ciertos sectores respecto a otros no tuvo una correlación clara en términos de recepción de financiamiento. Tal fue el caso de la industria, que a pesar de registrar tasas de crecimiento promedio del 8% anual y contribuir significativamente al incremento del producto, sus niveles de apalancamiento financiero continuaron siendo reducidos, alcanzando en 2011 al 15% (Gráfico 2).

Otro indicador de que el financiamiento no ha presentado un sesgo especial hacia la industria es que no ha recibido una mayor proporción del crédito al sector privado con respecto a la década del ’90, manteniendo su participación en torno al 25% (Cuadro 1).

[4] Los créditos personales y de tarjeta de crédito explican el 41% del saldo de préstamos al sector privado.

Cuadro 1. Asignación del crédito al sector privado por actividad económica.

	1995-1998	2002-2007	2003-2011
Producción primaria	13,3%	11,7%	19,3%
Industria manufacturera	25,3%	17,2%	25,8%
Electricidad y Servicios	38,5%	60,5%	41,0%
Construcción	5,5%	3,1%	3,4%
Comercio	17,3%	7,4%	10,5%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

Al parecer, los bancos no han priorizado a las actividades productivas de mayor crecimiento y estabilidad durante los últimos años, configurando una estructura de asignación crediticia con ciertas rigideces. Por tanto, han tenido un patrón de comportamiento de no modificar su cartera, por lo que no han reaccionado a las condiciones de rentabilidad y riesgo de los diferentes sectores de la economía (Bebczuk y Sangiácomo, 2008)[5].

Esto se manifiesta también, de algún modo, al interior de la industria manufacturera, ya que solo existe una correspondencia parcial entre los sectores de mayor crecimiento y los que han recibido más crédito. De acuerdo a Herrera y Tavosnanska[6] (2009), el crecimiento económico en esta etapa no se ha visto limitado exclusivamente a ciertas ramas "tradicionales" del entramado industrial[7]. La evidencia demuestra que los sectores intensivos en ingeniería han motorizado, en buena parte, el crecimiento de la industria durante los últimos años, los cuales además incrementaron su recepción de financiamiento bancario. Ese paralelismo entre crecimiento y financiamiento no puede verificarse para el resto de los agrupamientos. Los sectores intensivos en trabajo, que también se destacan por su mayor contribución al crecimiento industrial, reciben la mitad, en términos proporcionales, que lo que obtenían durante la década del '90. La mayor proporción del crédito destinada hacia sectores intensivos en ingeniería en

[5] Los autores analizan el período 1998-2005. Para mayor información ver Bebczuk y Sangiácomo (2008), "Eficiencia en la asignación sectorial del crédito en Argentina", Ensayos Económicos, BCRA, Buenos Aires.

[6] Herrera y Tavosnanska (2009) proponen una clasificación de las industrias en alimentos y bebidas, automotriz, intensivos en ingeniería, intensivos en recursos naturales, intensivos en trabajo y metálicas básicas y químicos. Los bloques los conformaron en base a la clasificación utilizada por Katz y Stumpo (2001) con algunas adaptaciones que se adecúan al entramado industrial argentino. Incluyen los siguientes agrupamientos de ramas CIIU: Alimentos y bebidas: 15 y 16; Automotriz: 34; Intensivos en ingeniería: 28, 29, 31, 32, 33, 35; Intensivos en recursos naturales: 20, 21, 23, 251, 26; Intensivos en trabajo: 17, 18, 19, 22, 252, 36; Metálicas básicas y químicos: 24, 27.

[7] El objetivo no es determinar si ha existido "un cambio estructural" sino poder realizar la comparación con la asignación sectorial del crédito (para lo cual se utiliza la misma agregación de las ramas). De hecho, diversos autores señalan que la composición sectorial no resulta un indicador suficiente de las características tecnológicas y el valor agregado de la producción local (Porta y Fernández Bugna, 2011)

detrimento de los intensivos en trabajo podría interpretarse también como un signo de "modernización productiva" dentro del sistema financiero[8].

En otros sectores, las rigideces en la asignación del crédito son más evidentes. La rama de alimentos y bebidas, conserva su liderazgo con más del 30%; los químicos y metálicas básicas, con el 22%; y las actividades intensivas en recursos naturales, en torno al 18% (Cuadro 2).

Los problemas de orientación del crédito no solo se traducen en dificultades para fomentar ciertos sectores, sino también para apoyar segmentos de empresas determinados, como puede ser para modificar la discriminación negativa que existe hacia las PyMEs. Estas empresas tienen una participación en el stock de créditos al sector privado cercana al 20%, la cual se ha mantenido relativamente invariable en los últimos cuatro años[9]. En consecuencia, las PyMEs terminan utilizando recursos propios para financiar inversiones y capital circulante, o bien, usan otras fuentes externas alternativas al crédito bancario como el financiamiento de proveedores o las tarjetas de crédito[10] (Ferraro y Goldstein, 2011).

Cuadro 2. Contribución al crecimiento del VAI y asignación sectorial del crédito al sector privado.

	Contribución al crecimiento*		Asignación sectorial del crédito**		
	1993-1998	2002-2007	1995-1998	2002-2007	2008-2011
Alimentos y Bebidas	31,6%	19,0%	30,8%	34,1%	32,7%
Automotriz	9,7%	9,9%	0,0%	3,4%	3,3%
Intensivos en Ingeniería	0,5%	21,4%	7,2%	13,0%	14,5%
Intensivos en Recursos Naturales	17,6%	10,7%	16,4%	19,7%	18,0%
Intensivos en trabajo	19,4%	24,8%	24,3%	12,2%	8,9%
Metálicas Básicas y Químicos	21,2%	14,2%	21,4%	17,5%	22,5%

Fuente (*): extraído de Herrera y Tavosnanska (2009).
Nota: No se cuenta con información suficiente para la actualización de los datos.

[8] Esta conclusión solo es válida teniendo en cuenta que la mayor presencia de las ramas incluidas dentro del grupo "intensivos en ingeniería" implica una "modernización tecnológica". Cabe aclarar que esta clasificación no considera a los servicios, por lo que quedan afuera, por ejemplo, los servicios informáticos que constituyen un elemento importante para el análisis de las modificaciones en la estructura productiva. Tampoco se pueden observar los cambios en la agregación de valor al interior de las ramas (por ejemplo, si se implementaron mejoras en la industria alimenticia).

[9] La estimación fue realizada por el Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina que consiste en sumar la cartera comercial de préstamos menores a $ 500.000 y las financiaciones a empresas de entre $500.000 y $ 5.000.000, con el fin de no contabilizar los créditos al consumo.

[10] Cabe destacar que los bancos públicos han cumplido un rol relevante en la provisión de los créditos a estas empresas durante los últimos años. Para mayor información ver Goldstein, E. (2011): "El crédito a las pymes en la Argentina: Evolución reciente y estudio de un caso innovador", Documento de Proyecto, CEPAL, Santiago de Chile.

Fuente (**): elaboración propia en base a datos del BCRA.

En este contexto, las políticas públicas deben jugar un papel esencial, por un lado, para mejorar el acceso al financiamiento de las empresas excluidas; y por el otro, para garantizar la disponibilidad de créditos de largo plazo para inversión y permitir que se orienten recursos hacia aquéllas actividades que implican una mayor generación de empleo, valor agregado y conocimiento.

3. Políticas de financiamiento productivo. Instrumentos e instituciones

El crecimiento económico de los países industriales avanzados y de las economías emergentes, ha contado, siempre, por diversas vías y en esquemas institucionales diversos, con la función de banca de inversión. Como experiencias exitosas en el desempeño de las bancas de desarrollo dentro de América Latina se puede citar el caso de Brasil, con el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES), y de México, con la Nacional Financiera (NAFINSA). En la región, además de Brasil y México, se pueden mencionar otros países donde existe una banca de fomento, como lo es Colombia, que tiene el Banco de Comercio Exterior (BANCOLDEX); Perú, con la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE); y Ecuador, con la Corporación Financiera Nacional (CFN) (Golonbek, 2008, Ferrer, 2010; Ferraro y Goldstein, 2011).

También existen otros casos en los que, sin contar con una banca de desarrollo tradicional, se garantiza la provisión de financiamiento con objetivos de desarrollo productivo a partir de la coordinación de las acciones de distintas instituciones. Tal es caso, por ejemplo, de Chile, cuya política de financiamiento se ejecuta, principalmente, a través de diferentes instrumentos que ofrecen el BancoEstado, la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO), el Instituto de Desarrollo Agropecuario (INDAP) y el Servicio de Cooperación Técnica (SERCOTEC).

La Argentina tuvo dos intentos para contar con una banca de desarrollo, con el Banco de Desarrollo Industrial y con el Banco Nacional de Desarrollo, ambas experiencias con sus luces y sombras[11] (Golonbek, 2008). Sin embargo, actualmente, si bien no se cuenta con una banca de desarrollo, distintas instituciones participan en la tarea de mejorar la provisión de recursos para inversión productiva.

En primera instancia, cabe destacar el rol que ha adquirido el Banco Central de la República (BCRA), desde la reforma de su Carta Orgánica, en la implementación de medidas para ampliar los recursos prestables como para mejorar la orientación de los mismos. En materia de promoción del crédito productivo, el BCRA tiene ahora la facultad de regular las condiciones de los préstamos[12], estableciendo

[11] Según Golonbek (2008) el Banco de Desarrollo Industria se desvió de su objetivo inicial de otorgar créditos a largo plazo, ya que los recursos canalizados se destinaron, principalmente, a financiar gastos corrientes. El segundo banco fue cuestionado, entre otras cosas, por la cantidad de quebrantos en materia crediticia.

[12] El Artículo 14° establece las facultades del directorio entre las cuales, en el inciso r, se incluye "Regular las condiciones del crédito en términos de riesgo, plazos, tasas de interés, comisiones y cargos de cualquier

límites para las tasas de interés y las comisiones, pero también puede utilizar mecanismos, como son los encajes diferenciales, para dar al crédito una orientación específica y promover la extensión de plazos. Los encajes diferenciales, entonces, pueden ser utilizados para fomentar el crédito productivo en detrimento del crédito al consumo; para incentivar el financiamiento hacia sectores determinados que hayan sido identificados como estratégicos; y para facilitar el acceso a las empresas de menor tamaño.

Las nuevas facultades habilitaron a la entidad a poner en marcha una medida[13] que consiste en exigir a los bancos que ofrezcan una línea de créditos destinada a financiar exclusivamente proyectos de inversión cuyo objetivo sea la adquisición de bienes de capital, la construcción de instalaciones necesarias para la producción de bienes y/o servicios conexos a la producción y comercialización de bienes. Dicha herramienta debe ser ofrecida por las 20 entidades financieras que concentran el mayor volumen de depósitos y deberán destinar el 5% de los mismos para este propósito. Estos recursos totalizan un monto de $ 15.000 millones. Las condiciones de financiamiento fueron establecidas a través de la normativa para que sean favorables, con una tasa de interés fija de aproximadamente el 15% anual y un plazo mínimo de 3 años. Otro de los requisitos es que los créditos deberán ser entregados antes de diciembre de 2012 y que el 50% deberán destinarse a las MiPyMEs

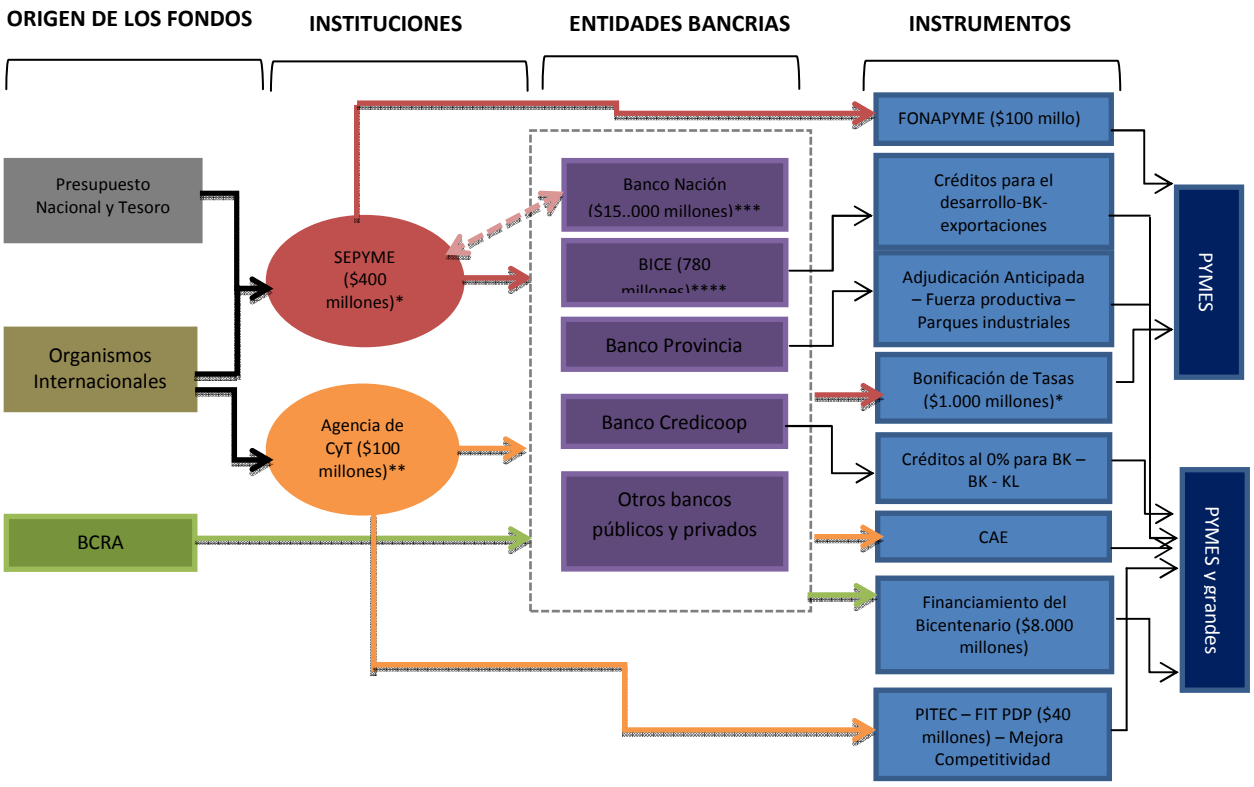
Adicionalmente, aunque no es una novedad, el BCRA puede hacer uso de las funciones que se especifican en el inciso f del artículo 18 de su Carta Orgánica para otorgar adelantos a las entidades financieras para promover la oferta de crédito a mediano y largo plazo. En este marco, se lanzó el Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario[14] que se basa en un mecanismo de redescuentos del Banco Central para la convocatoria a financiamiento de proyectos productivos a través de las entidades bancarias participantes. El programa comenzó con un cupo de $ 8.000 millones en 2010 y fue renovado en mayo de 2012 (BCRA, 2012).

naturaleza, así como orientar su destino por medio de exigencias de reservas, encajes diferenciales u otros medios apropiados".

[13] La medida se estableció el día 5 de Julio de 2012 a través de la Comunicación "A" 5319 del BCRA.

[14] Los créditos son en pesos, con plazo de hasta 5 años y una tasa de interés del 9,90%.

Diagrama 1. Principales canales de financiamiento productivo



Fuente: elaboración propia
*La SEPYME tiene un presupuesto de $ 400 millones, de los cuales, $ 80 millones se destinan al subsidio de tasas. Este programa impulsó el otorgamiento de créditos por $ 1.000 millones (2011).
** Corresponde al monto de los créditos otorgados en el marco del FONTAR.
*** Estimación del financiamiento productivo a diciembre de 2011.
****Dato correspondiente al monto de préstamos otorgados al sector privado al 2010, siendo el 68% para financiamiento de proyectos de inversión.

La puesta en práctica de las nuevas atribuciones del BCRA implica un cambio de paradigma en el funcionamiento de la política de financiamiento en la Argentina. En este proceso, es muy relevante el papel de los bancos públicos, especialmente, del Banco Nación Argentina (BNA) y del Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE), para que ofrezcan de forma ágil y efectiva los instrumentos de crédito.

Cabe señalar que estos bancos ya venían ofreciendo líneas de financiamiento para inversión, e incluso han ampliado recientemente su oferta de instrumentos. El Banco Nación dispuso el tercer tramo de un fondo de $ 5.000 millones para financiar inversiones de PyMEs, luego de haber ejecutado los dos primeros que sumaron $ 10.000 millones. El BICE, por su parte, introdujo diferentes líneas de créditos

para proyectos de inversión a 10 años para financiar la producción y adquisición de bienes de capital, además de continuar con las líneas para pre y post financiación de exportaciones.

Otros bancos que cuentan con opciones interesantes para brindar financiamiento, son el Banco Provincia y el Banco Credicoop. El primero, tiene una línea de "Adjudicación Anticipada", la cual permite a los clientes la adquisición de productos de los proveedores que han realizado un acuerdo previo con la entidad (incluye diversas empresas fabricantes de maquinaria agrícola), y el Credicoop, dispone de una línea para financiar bienes de capital al 0% de proveedores preestablecidos.

Por otra parte, existen otras instituciones que implementan programas para mejorar el acceso al crédito, entre las que se destacan la Secretaría para la Pequeña y Mediana Empresa (SEPYME) del Ministerio de Industria y la Agencia de Promoción de Ciencia y Tecnología (CyT). Si bien la función principal de estas entidades no es la de otorgar préstamos, gestionan algunos programas de financiamiento, unas veces actuando como entidad de primer piso, y otras, canalizando los recursos a través de los bancos[15].

En el marco de la Secretaría PyME (SEPYME) se ejecuta el Programa de Bonificación de Tasas, que moviliza recursos por $ 1.000 millones en créditos para financiar capital de trabajo y para inversiones. Los préstamos son otorgados por los bancos y la SEPYME subsidia las tasas de interés. Los resultados del programa muestran que existen problemas para la ejecución de los cupos y para dar una orientación al crédito, debido a que se percibe un sesgo hacia la asistencia de empresas de mayor porte. La SEPYME también administra el FONAPYME para financiar proyectos de inversión, con una disponibilidad significativamente menor y, en algunos años, con bajos resultados de ejecución.

La Agencia de CyT, a través del FONTAR, ofrece instrumentos de financiamiento para fomentar innovaciones y mejoras de competitividad. Más allá de que se hayan logrado algunas experiencias exitosas en cuanto al fomento de innovaciones, el impacto de los programas de la Agencia en términos del crédito es muy reducido (en 2010 se efectivizaron préstamos por solo $ 100 millones).

Por tanto, en la política de financiamiento para el desarrollo, actualmente, participa el BCRA, que cumple principalmente la función de establecer las regulaciones que marcan el rumbo de las políticas de financiamiento como también de facilitar la disponibilidad de recursos públicos; los bancos de primer piso que otorgan los créditos a las empresas, entre los que se destacan el Banco Nación y el BICE; y otras

[15] Otros organismos también implementan instrumentos de financiamiento como el Ministerio de Trabajo, el Ministerio de Agricultura y el de Ciencia, Tecnología e Innovación Productiva. Y además existen otras formas de apoyo al sector privado se realizan a través de regímenes de promoción fiscal, como el que existe para el sector de software, para las industrias establecidas en Tierra del Fuego y la que establece la Ley de Promoción de Inversiones.

instituciones que implementan programas específicos de financiamiento, como la SEPYME, que interviene en el ámbito de las empresas de menor tamaño, y la Agencia de Promoción de Ciencia y Tecnología.

4. Alternativas para mejorar la canalización del financiamiento para el desarrollo

Teniendo en cuenta las propuestas de diversos autores, se pueden identificar, al menos, cuatro alternativas para llevar a cabo una estrategia para mejorar el financiamiento para el desarrollo en la Argentina, las cuales no son excluyentes entre sí. La primera, consiste en la creación de una nueva institución con funciones "tradicionales" de una banca de desarrollo. La segunda, se basa en la refundación del BICE para que cumpla las tareas de una banca de desarrollo tradicional, o bien, para que sea una "banca boutique" especializada en el financiamiento de proyectos de empresas dinámicas. La tercera opción es la propuesta de Aldo Ferrer y Eduardo Curia de crear departamentos especializados para el análisis de proyectos de inversión en los bancos comerciales, que denominaron "Función Ampliada de Banca de Inversión (FABI). La última posibilidad, complementaria a las anteriores, se trata de incrementar los recursos prestables, los cuales serían canalizados a través de los bancos comerciales, es decir, profundizar el camino que ha comenzado con las acciones que ha tomado el BCRA (Kulfas, 2010; Golonbek, 2008; Ferrer, 2010; Curia, 2010).

Cuadro 5. Alternativas para la creación de una banca de desarrollo

	Opción	Funciones	Definiciones pendientes	Ventajas	Desventajas
1	Creación de un banco de desarrollo	Creación de una nueva institución con funciones "tradicionales" de banca de desarrollo	Forma institucional, fondeo, unidad de cuenta, formas de orientación del crédito, objetivos, instrumentos	Tener una institución específica para financiar proyectos de inversión con objetivos propios	Implica extensos plazos de implementación
2	Refundar el BICE	Banco de desarrollo "boutique" (empresas dinámicas) o como banco de desarrollo tradicional	Objetivos, fondeo, mecanismos para orientar el crédito y efectivizar la canalización de recursos	Tiempos más cortos que la opción 1. Se cuentan con capacidades existentes	Tiempo de implementación y adaptación a las nuevas funciones
3	Función Ampliada de Banca de Inversión	Instalación de departamentos especializados en los bancos comerciales para canalizar financiamiento para inversión	Fondeo y mecanismos para orientar el crédito y efectivizar la canalización de recursos	Tiempos de implementación más agiles que la opción 1 y 2. Se cuentan con capacidades existentes	Se pierden las funciones prospectivas de una banca de desarrollo y se sigue operando con instituciones multiproducto, con las dificultades para orientar el crédito
4	Provisión de fondeo para las entidades financieras	Aumentar la provisión de liquidez para que los bancos canalicen préstamos al sector privado para financiar inversiones	Fondeo y mecanismos para orientar el crédito y efectivizar la canalización de recursos	Es un mecanismo ágil. Permitiría un mayor alcance al estar involucradas una gran cantidad de entidades en todo el país	Se pierden las funciones prospectivas de una banca de desarrollo y persisten las dificultades para orientar el crédito

Fuente: elaboración propia en base a Kulfas (2010) "El financiamiento del desarrollo. Desafíos para la creación de una banca de desarrollo en la Argentina", II Congreso Anual de AEDA y Ferrer (2010) "La reforma del sector financiero y la función de banca de inversión", XXXVII Congreso Nacional Bancario.

La creación de una verdadera banca de desarrollo implica que la institución podría ejercer plenamente las funciones más tradicionales, como la planificación acerca de las actividades prioritarias en las cuales se orientaría el financiamiento, el análisis de riesgo y las decisiones de aprobación y monetización de las operaciones de crédito. El hecho de contar con una institución de este tipo permite incidir en el sistema de financiamiento, por ejemplo, para otorgar créditos en plazos adecuados a las necesidades de las inversiones en activo fijo y de capital de trabajo de las firmas, para flexibilizar los requerimientos de garantías con las coberturas adecuadas del riesgo, para brindar apoyo técnico y facilitar el financiamiento para exportaciones (Kulfas, 2010; Ferrer, 2010).

La creación de una banca de desarrollo requiere tomar determinaciones en torno a la forma institucional idónea, a los fondos que se utilizarían, a la definición de una unidad de cuenta, entre otras cuestiones. El principal aspecto negativo es que al no existir actualmente una institución de este tipo, el proceso de creación demandaría un tiempo considerable hasta su puesta plena en funcionamiento (Kulfas, 2010; Golonbek, 2008).

La segunda opción consiste en la refundación del BICE como una banca de desarrollo, de la que se desprenden, a su vez, dos alternativas. Una de ellas, es que sea la institución que concentre las tareas de banca de desarrollo tradicional, con la ventaja de que la puesta en marcha no se hace desde cero, dado que se cuenta con una estructura organizacional, personal capacitado y algunas líneas de financiamiento, aunque sí implica una readaptación a las nuevas funciones. Otra de las posibilidades es pensar al BICE como una entidad de "financiamiento boutique" para apoyar a los agentes estratégicos que se consideren dinamizadores del crecimiento. Esta nueva forma de trabajo impone requerimientos más estrictos en términos de información y de capacidades de evaluación de los proyectos. Se trata de convertir al BICE en una institución ejemplar, tal vez no muy grande, con prácticas innovadoras en cuanto a la orientación estratégica del crédito. Para la puesta en marcha se requiere definir una serie de elementos, como los criterios de evaluación, los objetivos generales y específicos, las fuentes de fondeo, y la forma de coordinación de las acciones con otras instituciones y con el resto de los bancos (Mercado, 2007).

La tercera alternativa fue planteada por Aldo Ferrer y Eduardo Curia[16] y se trata de la "función ampliada de banca de inversión" (FABI). La idea consiste básicamente en no crear nuevas instituciones sino montar departamentos especializados en análisis y financiamiento de proyectos de inversión en las instituciones financieras existentes, tomando como referencia de manera central a la banca pública (Banco Nación y BICE). La propuesta tiene la ventaja de poder instalar la función de banca de inversión, a corto plazo, con alcance federal, maximizando el empleo de la capacidad operativa actualmente instalada en el sistema financiero argentino y, consecuentemente, reduciendo costos. Dado que el

[16] Ver Ferrer, A. (2010) y Curia, E. (2010).

sistema bancario argentino cuenta con numerosas entidades, con una importante dotación de agencias y sucursales en todo el territorio nacional, es factible pensar en que esta red podría contribuir a mejorar la adicionalidad de los instrumentos de financiamiento. Naturalmente esta modalidad no invalida la problemática acerca de las fuentes de fondeo, la orientación estratégica y las otras situaciones anteriormente mencionadas (Kulfas, 2010; Ferrer, 2010; Curia, 2010).

Finalmente, la última opción, que podría ser complementaria a la anterior, consiste en poner el acento más en la cuestión del fondeo que en la del diseño institucional, multiplicando los mecanismos para dotar de mayores recursos al sistema financiero en general, bajo la premisa de darle una orientación hacia proyectos de inversión. Esta opción parte del reconocimiento de las dificultades existentes en el sistema financiero derivada del descalce de plazos y ofrecería a entidades financieras dispuestas a asumir el riesgo de crédito un fondeo a largo plazo destinado a financiar inversiones productivas. En otras palabras, esto implicaría la puesta en marcha de una serie de políticas semejantes al Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario y la asignación de otras fuentes de fondeo públicas[17] que puedan ser utilizadas para apalancar inversiones del sector privado a través de entidades bancarias. Acompañar esta política de regulaciones para dar al crédito una orientación específica resulta una cuestión clave.

La ventaja más importante que conlleva este mecanismo es la posibilidad de utilizar de manera más amplia a una parte considerable del sistema financiero, pudiendo por ende potenciar más la llegada del financiamiento con fines de inversiones productivas. Como desventaja, al implementarse sobre instituciones que ofrecen una multiplicidad de productos financieros, este tipo de modalidad podría perder un poco el sentido de dirección y orientación estratégica inherente a objetivos típicos de banca de desarrollo. Sin embargo, este problema podría verse parcialmente atenuado a través de la intervención del BCRA con la implementación de encajes diferenciales para reorientar el crédito o directamente delimitando las condiciones de financiamiento mediante herramientas legales (Kulfas, 2010).

Todas estas opciones cuentan con ventajas y desventajas y también conllevan ciertas cuestiones a ser definidas, como son las fuentes de fondeo y las formas para orientar el crédito estratégicamente. Considerando los avances que se han logrado a través de la reciente reforma del BCRA, cabe repensar la idea de crear una banca de desarrollo. Al menos en el futuro inmediato, el camino parece ser la profundización de la estrategia de poner el foco en incrementar los recursos prestables. Para ello, se

[17] Entre las fuentes de fondeo, podrían utilizarse los recursos de la ANSES, aunque en una pequeña porción, ya que deben cumplirse los requerimientos de sustentabilidad intertemporal del sistema de seguridad social. Es una tarea pendiente continuar pensando en las fuentes adicionales de fondeo para ampliar los créditos productivos.

deben ir buscando nuevas formas para lograr que los créditos sean efectivamente utilizados para el financiamiento de inversiones, para abrir nuevas empresas y para incorporar nuevas tecnologías.

Mientras las condiciones de liquidez y rentabilidad de las entidades bancarias se mantengan en niveles adecuados, es posible continuar con la intervención del BCRA para fomentar nuevas líneas de crédito a través de los instrumentos legales. También podrían establecerse regulaciones para fomentar la ejecución de los programas de financiamiento existentes, como por ejemplo, para lograr la utilización de los cupos adjudicados en el marco del Programa de Bonificación de Tasas. Además de ello, se pueden establecer metas de "composición de cartera" para las entidades bancarias, en función del tipo de empresa, sector o plazo, y establecer los encajes de acuerdo al grado de cumplimiento. La canalización y orientación de los créditos en forma exitosa es, por tanto, un objetivo esencial para la estrategia de mejorar la asignación del financiamiento para el desarrollo.

También podría crearse un comité de coordinación o consejo de competitividad que permita ordenar las prioridades sectoriales que orienten los objetivos y recursos del sistema de financiamiento. Los lineamientos de política deben definirse en función de la estructura productiva que se busque forjar, que en este caso, implica una mayor presencia de actividades intensivas en tecnología, conocimiento y valor agregado.

A mediano plazo se podría avanzar hacia una estrategia combinada, incorporando la idea de Aldo Ferrer y Eduardo Curia de instalar departamentos especializados en el análisis de proyectos de inversión en los bancos comerciales.

5. Conclusiones

Durante los últimos nueve años, la inversión productiva acompañó el crecimiento económico de la Argentina. La industria manufacturera fue uno de los principales protagonistas, marcando el inicio de una etapa de reindustrialización. Sin embargo, las ampliaciones en la capacidad instalada se produjeron con un bajo grado de apalancamiento financiero, por lo que solo fueron posibles debido a una mayor holgura en los márgenes de rentabilidad del sector privado.

Las restricciones al financiamiento se manifestaron también en las dificultades para dar una orientación específica al crédito. Las rigideces en la asignación sectorial del financiamiento reducen la posibilidad de concretar proyectos estratégicos para el desarrollo productivo. Esto produce una perpetuidad en la estructura productiva actual en vez de impulsar cambios que impliquen una mayor presencia de actividades innovadoras, intensivas en conocimiento y con alto contenido de valor agregado.

Ante esta situación, la presencia de una banca de desarrollo puede ser un gran avance para mejorar la canalización del crédito para dar mayor sustentabilidad al crecimiento, posibilitar la realización de

inversiones de envergadura y continuar con el proceso de reindustrialización de la economía. Si bien es deseable contar con una banca de desarrollo al estilo Brasilero, hay que comprender que una institución como el BNDES conlleva tiempos que no se corresponden con las urgencias que tiene la Argentina para atenuar los problemas de la restricción de financiamiento y sostener el crecimiento. En cambio, es posible pensar en otras alternativas para mejorar la asignación de crédito productivo en el corto plazo. Las nuevas atribuciones del BCRA constituyen una oportunidad para implementar una estrategia que combine la ampliación de la disponibilidad de recursos prestables con la aplicación de herramientas de regulación para lograr que el crédito se oriente hacia el cumplimiento de los objetivos de desarrollo productivo.

En consecuencia, actualmente el desafío consiste en profundizar este camino, buscando nuevas fuentes de fondeo para incrementar la disponibilidad de recursos, eligiendo la forma más idónea para regular la canalización de los créditos y generando mecanismos de coordinación entre las instituciones que participan en la ejecución de políticas de financiamiento.

Al servicio
de las personas
y las naciones

Bibliografía:

- Bebczuk, R. y Sangiácomo, M. (2008). "Eficiencia en la asignación sectorial del crédito en Argentina", Ensayos Económicos N°49, Investigaciones Económicas del Banco Central de la República Argentina, Buenos Aires.
- BCRA (2012). Informe sobre bancos, Edición N°5, año IX, enero 2012, Banco Central de la República Argentina, Buenos Aires.
- Cuattromo, J. y Serino, L. (2010). Financiamiento y políticas de desarrollo. Elementos para una regulación más eficaz del sistema financiero argentino, Serie Aportes N°10, ISSN 1853-1113, AEDA y Friedrich Ebert Stiftung, Buenos Aires.
- Curia, E. (2010). "Un marco general para el planteo de la reforma financiera", XXXVII Congreso Nacional Bancario, Asociación Bancaria, Buenos Aires.
- Ferraro, C. y Goldstein, E. (2011). "Políticas de acceso al financiamiento para las pequeñas y medianas empresas en América Latina" en Ferraro (Comp) *Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina, CEPAL, Santiago de Chile.*
- Ferrer, A. (2010). "La reforma del sector financiero y la función de banca de inversión", XXXVII Congreso Nacional Bancario, Asociación Bancaria, Buenos Aires.
- Goldstein, E. (2011). "El crédito a las pymes en la Argentina: Evolución reciente y estudio de un caso innovador", Documento de Proyecto, CEPAL, Santiago de Chile.
- Goldstein, E. y Kulfas, M. (2011). "Alcances y limitaciones de las políticas de apoyo a las pymes en América Latina. Debates para un nuevo marco conceptual y de implementación", en Ferraro (Comp.) *Apoyando a las pymes: Políticas de fomento en América Latina y el Caribe,* CEPAL, Santiago de Chile.
- Golonbek, C. (2008). "Banca de desarrollo en Argentina. Breve historia y agenda para el debate", Documento de Trabajo N°21, Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina, Buenos Aires.
- Herrera, G. y Tavosnanska, A. (2009). "La industria argentina a comienzos del siglo XXI. Aportes para una revisión de la experiencia reciente", ponencia para el I Congreso Anual de AEDA, Buenos Aires.
- Kulfas, M. (2009). "Las pymes argentinas en el escenario post convertibilidad. Políticas públicas, situación y perspectivas", Documento de Proyecto, CEPAL, Santiago de Chile.
- Kulfas, M. (2010). "El financiamiento del desarrollo. Desafíos para la conformación de una banca de desarrollo en la Argentina", ponencia para el II Congreso Anual de AEDA, Buenos Aires.
- Mercado, R. (2007). "Estructura Productiva, Estructura Financiera y Banca de Desarrollo en la Argentina: de la rigidez estructural a una dinámica innovadora", SSPE- MECON (mimeo)
- Porta, F. y Fernández Bugna, C. (2011). "La industria manufacturera: trayectoria reciente y cambios estructurales", en *La Argentina de largo plazo: crecimiento, fluctuaciones y cambio estructural*, Mercado et. al (Editores), PNUD, Buenos Aires.

- Tavosnanska, A. (2010). “Crisis, devaluación y después. Breve historia de la recomposición de las ganancias empresariales en la post-convertibilidad”, II Congreso Anual de AEDA, Buenos Aires.
- Titelman, D. (2003). “La banca de desarrollo y el financiamiento productivo”, Serie Financiamiento del Desarrollo, CEAPL, Santiago de Chile.