



Congreso Anual 2010:

“Lineamientos para un cambio estructural de la economía argentina. Desafíos del bicentenario”

Trabajo: El financiamiento del desarrollo. Desafíos para la conformación de una banca de desarrollo en la Argentina

Autor: Matías Kulfas. Presidente de la Asociación de Economía para el Desarrollo de la Argentina (AEDA) y Director del Banco de la Nación Argentina

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 20 y 21 de Septiembre de 2010

RESUMEN

Durante el período 2003-2008, Argentina experimentó una de las fases más importantes de expansión económica de las últimas décadas, sólo comparable al decenio 1964-1974. En ese marco, la tasa de inversión se recuperó con vigor, alcanzando también niveles muy significativos en comparación con la trayectoria histórica reciente. Sin embargo, y tal como ha sido mostrado en diversos trabajos, dicha recuperación de la inversión tuvo lugar en un marco de severas restricciones financieras. En efecto, la mayor parte de las inversiones se financiaron con recursos propios de las empresas siendo muy limitado el acceso al crédito bancario o del mercado de capitales.

Las particularidades del mercado financiero argentino se tornan complejas ante la inexistencia de una banca de desarrollo que permita fondar proyectos de mayor relevancia para el desarrollo productivo. Esta combinación entre un sistema financiero débil y poco profundo con una banca de desarrollo inexistente o parcial establece dificultades para el crecimiento a mediano y largo plazo en tanto la implementación de proyectos se torna lenta y se dificulta la posibilidad de experimentar saltos de productividad significativos para la economía en su conjunto.

El presente trabajo analiza, en primer término, las características de la recuperación de la inversión durante el período 2003-2008, constatando que, efectivamente, la inversión experimentó una fuerte recuperación con escasa financiación por parte del sistema financiero. A partir de esta constatación, se analiza el marco institucional existente en el cual se produce la mencionada restricción. Finalmente se estudian opciones para recrear una banca de desarrollo a partir de tres opciones: a) la conformación de una nueva institución, b) la coordinación de instituciones existentes, c) la provisión de liquidez al sistema financiero con orientación específica en la colocación.

I) Introducción

En economías periféricas, en las que la existencia de mercados financieros incompletos y poco profundos, contextos macroeconómicos de mayor inestabilidad y una estructura productiva heterogénea y desequilibrada se presentan como rasgos característicos, los problemas de asignación del crédito se acrecientan sensiblemente. Las modalidades de canalización del financiamiento hacia las actividades económicas necesarias para estimular el desarrollo económico y social padecen entonces numerosas dificultades. En dichos contextos, el mercado financiero se presenta como una alternativa poco eficaz para asignar el financiamiento a las actividades que dichas economías requieren para superar las restricciones a su desarrollo. Se genera, por ende, un círculo vicioso en el cual el financiamiento, además de resultar escaso debido a menores fuentes de ahorro interno y restricciones por el lado del sector externo, termina orientado de manera casi excluyente hacia los proyectos anidados en las actividades económicas tradicionales y consolidadas. De este modo, el sistema financiero termina siendo una pieza más en la consolidación de la estructura productiva antes que una herramienta para promover su diversificación.

Por tales motivos, el sistema financiero ocupa un papel de relevancia como tema de análisis en la economía del desarrollo y en la economía política de la política industrial. Es claro entonces que si el mercado financiero no puede resolver esta problemática se presentan diferentes alternativas para asignar el crédito a los proyectos que se consideren necesarios o estratégicos para el desarrollo productivo. La conformación de una institucionalidad dirigida a financiar inversiones estratégicas para el desarrollo económico se convierte entonces en un asunto relevante para la economía del desarrollo. Pero esto no es sólo aplicable a economías periféricas: no son pocos los casos de economías industrializadas que recurren a herramientas específicas para financiar tales tipos de proyectos, destacándose, a modo de ejemplo, el caso de Alemania con KfW, uno de los bancos de desarrollo más importantes del mundo.

Argentina tuvo durante su etapa de industrialización dos experiencias de banca de desarrollo: el Banco Industrial (BI) y Banco Nacional de Desarrollo (BANADE), sucesor del BI. Ambas tuvieron sus luces y sombras y la finalización de la experiencia argentina en la materia coincidió con las reformas de corte neoliberal implementadas en los años '90¹.

La recuperación económica acontecida a partir de 2003 trajo consigo un importante impulso de la inversión, la cual no se financió mayoritariamente con recursos provenientes del mercado financiero. La Argentina muestra en la actualidad un sistema financiero pequeño y poco efectivo en el que la proporción que se destina a financiar inversiones productivas es minoritaria. La problemática del reducido tamaño del sistema financiero argentino (a modo de ejemplo cabe señalar que el crédito al sector privado representa sólo el 14% del PIB, lo cual contrasta con el caso de Brasil, cercano al 40%, con el de Chile, superior al 60% y mayor que el 100% en muchas economías industrializadas) reúne diferentes aristas que conducen a enfatizar el enfoque en cuestiones estructurales inherentes al funcionamiento de la economía argentina en las últimas cuatro décadas: elevada inestabilidad macroeconómica, recurrentes crisis financieras y tendencia a la dolarización de portafolios y a la fuga de capitales, entre

¹ Al respecto véase Rougier (2004), Rougier (2007), Golonbek (2008).

otros aspectos. La resolución de dicho problema difícilmente pueda pensarse en base a medidas de corto plazo y menos aún si se la considera de forma aislada. Se trata, en tal caso, de modificar patrones de comportamiento que llevan largo tiempo en la economía argentina. Es una tarea necesaria, compleja y sobre la cual deberá avanzarse por etapas.

Sí, en cambio, es posible trabajar en el corto plazo en el mejoramiento de la poca efectividad del sistema financiero argentino a la hora de canalizar el crédito hacia la actividad productiva, y en particular hacia los proyectos que el país requiere para diversificar su estructura productiva y forjar un nuevo perfil de especialización más asentado en actividades intensivas en el uso del conocimiento, en la incorporación de tecnología, de diseño, en favorecer una actualización tecnológica en la producción de las manufacturas tradicionales y en sustituir ciertas importaciones.

En esa dirección hay dos elementos centrales a considerar: el primero tiene que ver con la regulación del sistema financiero, procurando incentivar de manera más activa el financiamiento de la inversión productiva; y el segundo, con la posibilidad de recrear una banca de desarrollo en la Argentina. Sobre este segundo punto se enfoca el presente trabajo.

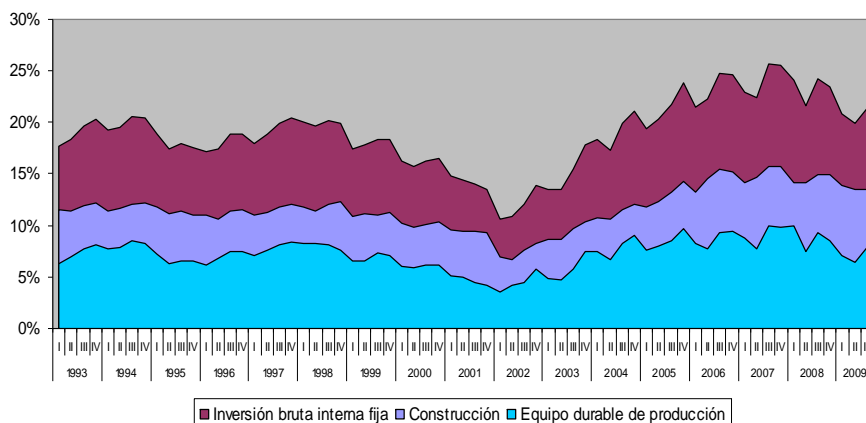
El debate acerca de la necesidad de recrear una banca de desarrollo ha estado a la orden del día en los últimos años, tanto a nivel gubernamental y del sistema político como de la academia. Existe cierto consenso en torno a que el sistema financiero actual es insuficiente para alcanzar objetivos de desarrollo productivo. Y también ciertos reparos, los cuales parecen estar más basados en la historia de la disolución del BANADE que en diferencias conceptuales o metodológicas. Naturalmente, se presenta una amplia gama de dificultades, tales como la definición de las fuentes de fondeo, de una moneda de largo plazo, de los mecanismos de funcionamiento institucional, entre otros. Lo cierto es que difícilmente la Argentina pueda avanzar hacia un sendero de cambio estructural poniendo de manera decisiva como eje un nuevo proceso de industrialización virtuosa si no encuentra los mecanismos de financiamiento de los proyectos necesarios a tales fines. Las opciones de implementación pueden ser múltiples, lo que no resulta factible es obviar este debate.

Este trabajo procura analizar estos aspectos. Para ello se parte, en la sección II, de un breve análisis de las modalidades que evidenció la inversión productiva en Argentina durante el período de post-convertibilidad. La sección III analizará las opciones que se abren para recrear una banca de desarrollo. Finalmente se expondrán las conclusiones.

II) El financiamiento de la inversión productiva en la Argentina durante la post-convertibilidad

La inversión presentó un importante despegue durante el período de post-convertibilidad, en particular a partir de 2003. Las tasas de inversión mostraron un contraste notable con respecto a las registradas durante la década del '90 y también de los años '80. El Gráfico 1 permite corroborar la mencionada tendencia, observándose la consolidación de una tasa de inversión creciente y por encima de los 20 puntos porcentuales del PIB.

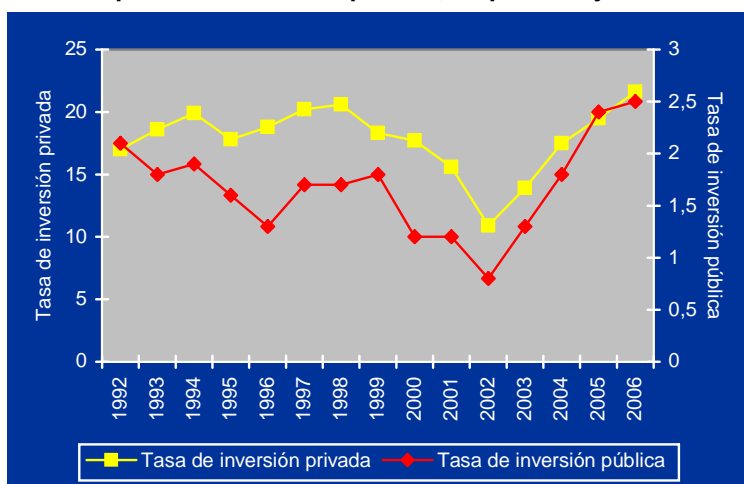
Gráfico Nro. 1
Inversión bruta interna fija, construcción y equipo durable de producción, 1993 – 2009,
en porcentaje del PIB



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía

La recuperación de la inversión se explica tanto a partir de mayores desembolsos por parte del sector privado como por la reaparición de la inversión pública, la cual había mostrado una tendencia declinante durante los años '90 y recuperó su vigor a partir de 2004 (Gráfico Nro. 2).

Gráfico Nro. 2
Inversión pública e inversión privada, en porcentaje del PIB



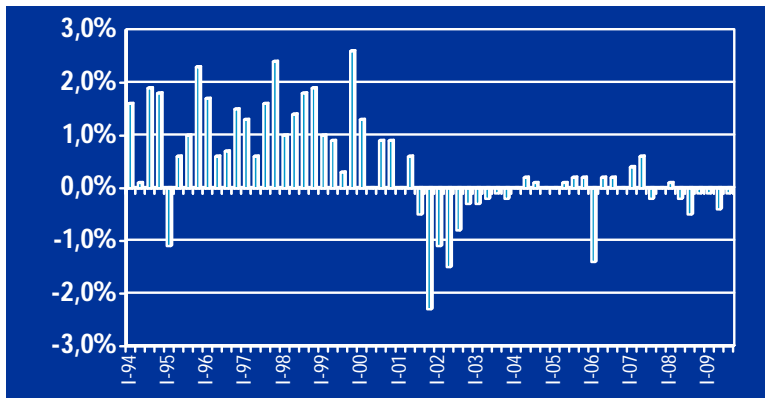
FUENTE: elaboración propia en base a datos de Corenberg et al, 2007

Uno de los aspectos más destacados de esta nueva fase de inversiones es que se financiaron de manera excluyente con ahorro interno. Como se puede apreciar en el Gráfico Nro. 3, el incremento de la inversión productiva se produjo en un contexto en que la cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos mostró una tendencia negativa, en la cual predominó una propensión al desendeudamiento neto y a menores ingresos de capitales en general.

No obstante estas mayores restricciones por el lado del financiamiento externo, la inversión mostró una expansión vigorosa, aspecto que queda evidenciado en, por ejemplo, un fuerte resurgimiento de la actividad emprendedora (Gráfico Nro. 4). A

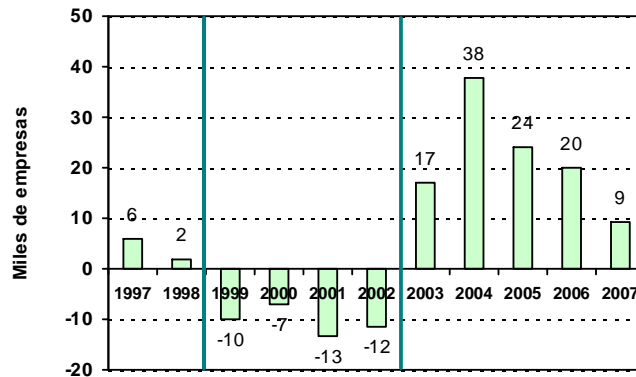
partir de 2003, y tras una etapa en la que se produjo una destrucción neta de más de 15 mil empresas por año, tuvo lugar una importante recuperación en los niveles de creación de nuevas empresas a razón de un promedio de casi 22 mil al año.

Gráfico Nro. 3
Cuenta de capital y financiera del balance de pagos, 1994 – 2009, en porcentaje del PIB



FUENTE: elaboración propia en base a datos de Ministerio de Economía

Gráfico Nro. 4
Dinámica empresarial en la Argentina, 1996-2007
 Natalidad neta de empresas (apertura menos cierres, en miles de firmas)



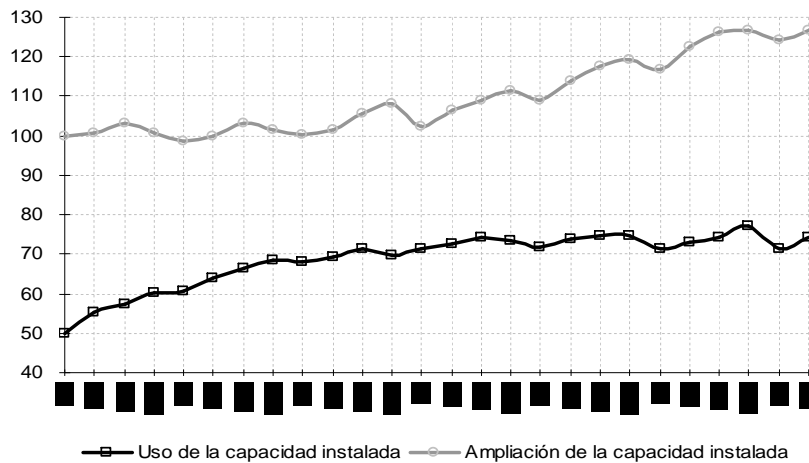
FUENTE: elaboración propia en base a MTEySS, Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial - DGEyFPE -SPTyEL - MTEySS

El crecimiento de la inversión en el sector industrial también fue importante y se observó un comportamiento bastante homogéneo entre diferentes sectores con disímiles presencias de grandes empresas y PyMEs. En el Gráfico Nro. 5 es posible observar que el crecimiento de la producción industrial a partir del uso de capacidad ociosa es un fenómeno que explica el despegue manufacturero hasta mediados de 2004. A partir de ese momento, el grado de utilización de la capacidad instalada tiende a estancarse o a mostrar leves incrementos, en algunos casos de carácter estacional. Esta situación tiene lugar en forma concomitante con un crecimiento de la producción industrial a elevadas tasas, situación que queda claramente reflejada observando la evolución del indicador de ampliación de la capacidad productiva. El crecimiento de este indicador es muy significativo a partir del año 2005. Entre el primer semestre de 2004 y el primer semestre de 2008 la ampliación de la capacidad instalada se incrementó en un 24,4%,

situación que comprende varios sectores industriales, entre los que cabe destacar a la rama de productos químicos (33,8%), alimentos y bebidas (33,3%), automotriz (32,7%), caucho y plásticos (28%), papel y cartón (26,5%) y textiles (25,3%). El único sector que muestra un débil incremento de la capacidad productiva es la refinación de petróleo, el cual parece haber crecido sólo sobre la base de una mayor intensidad en el uso de su capacidad existente previamente.

Gráfico Nro. 5

Indicadores de crecimiento de la inversión en el sector manufacturero: grado de utilización de la capacidad instalada e índice de ampliación de capacidad instalada, base I trimestre 2002 = 100



FUENTE: elaboración propia en base a datos de Centro de Estudios para la Producción

Ahora bien, como ya fuera señalado, este proceso tuvo lugar con un débil apalancamiento financiero. Por el contrario, los sectores productivos mostraron un considerable grado de desendeudamiento. El Gráfico Nro. 6 permite observar que la industria manufacturera tenía un nivel de endeudamiento como proporción de su propio PIB cercano al 15% a mediados de la década del '90, el cual descendió drásticamente con el colapso de la convertibilidad para luego comenzar a recuperarse muy lentamente hasta alcanzar un nivel próximo al 13% en 2007. El agro llegó a tener el mayor nivel de apalancamiento en la década pasada, cercano al 35% de su PIB, situación que trajo consigo la existencia un importante nivel de endeudamiento en algunos segmentos de pequeños y medianos productores. Muchas de esas deudas fueron refinanciadas, se redujo fuertemente el grado de endeudamiento y con posterioridad siguió una evolución muy similar a la de las manufacturas. Por su parte, el comercio tuvo un comportamiento parecido al de la industria aunque con un nivel de endeudamiento algo inferior. Lo que resulta llamativo es el caso de la construcción, sector que presentó un nivel creciente de endeudamiento hacia fines de la década pasada, luego sufrió una drástica caída con el colapso de la convertibilidad, pero con posterioridad, a diferencia de los otros sectores reseñados, nunca se recuperó y mostró ser un sector que, a pesar de su fuerte crecimiento, no sólo no recurrió al endeudamiento sino que prosiguió con un proceso en sentido contrario. Vale señalar que a fines de la década pasada la construcción era el segundo sector más endeudado dentro de estos cuatro bajo consideración y entre 2005 y 2007 pasó a ser el cuarto. En un contexto caracterizado por un fuerte crecimiento de la inversión en construcción es dable pensar que su financiamiento, sobre todo en el segmento de construcción residencial, provino de recursos de la elusión del corralito a

finis de 2001 y, en términos generales, de la repatriación de capitales. En tal sentido, es plausible inferir que parte de la merma en la cuantía de activos financieros externos que se produce hacia 2005 haya tenido que ver con este fenómeno.

Gráfico Nro. 6

Apalancamiento crediticio sectorial: participación del crédito en el PIB sectorial, industria manufacturera, sector primario, comercio y construcción



FUENTE: elaboración propia en base a datos de CEP y BCRA

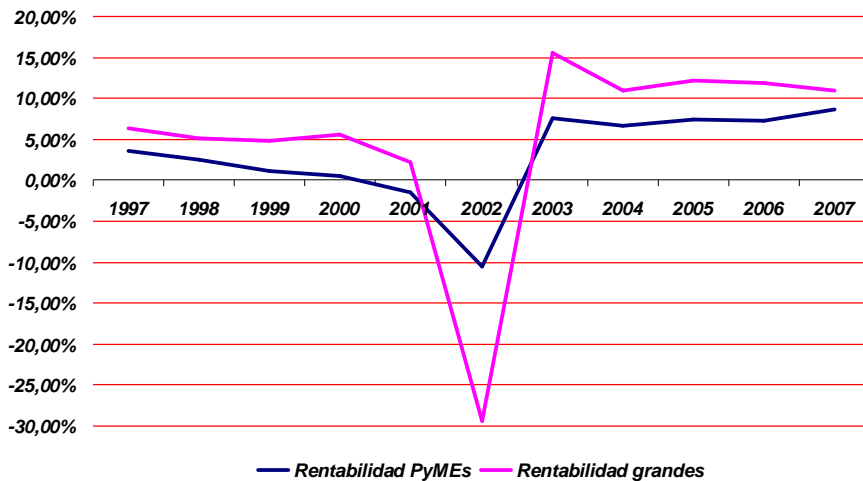
Ahora bien, si la inversión mostró un comportamiento expansivo pero los flujos de ahorro externo se redujeron y el endeudamiento en el sistema financiero local se mantuvo en niveles muy bajos, cabe indagar entonces cuáles fueron las fuentes de financiamiento de esa expansión de la inversión. La recomposición de márgenes en las actividades transables aparece como un elemento central, caracterización que coincide con el enfoque de Albrieu, Bernat y Corso (2006)². Los niveles de rentabilidad mostraron un importante crecimiento, aspecto que benefició a diferentes estratos de empresas. En el Gráfico Nro. 7 es posible observar que fue muy amplio tanto para grandes empresas como para PyMEs, si bien se mantuvieron diferenciales en los niveles de rentabilidad de ambos estratos de empresas. La rentabilidad de las PyMEs se triplicó si se comparan los períodos 1997-1999 y 2003-2006, al tiempo que para las grandes empresas se multiplicó por 2,3.

La recomposición de los márgenes tuvo lugar en un contexto inicial de caída de costos salariales y de algunos insumos energéticos (Kulfas, 2009a). El costo salarial en la industria sufrió una caída muy significativa en 2002, en un escenario de reducciones

² Albrieu, Bernat y Corso (2006) se preguntan cómo se financió la expansión del período. En tal sentido, sostienen que el sector privado no financiero realizó pagos netos al exterior entre 2002 y 2006, por lo que se descarta que ese financiamiento pudiera provenir de utilidades, dividendos e intereses. Tampoco se liquidan activos financieros externos (*con la salvedad ya realizada*). La respuesta que encuentran los autores del trabajo es que hubo una redistribución de ingresos hacia adentro del sector privado que tuvo lugar luego de la devaluación. El incremento del tipo de cambio llevó a una redistribución de ingresos desde las familias hacia los sectores productores de transables como consecuencia del incremento en los márgenes de estos últimos con salarios nominales inicialmente bajos. En palabras de los autores: “a medida que el proceso de crecimiento tiene lugar, el incremento de los salarios reduce el margen de las firmas, redistribuyendo ingresos esta vez en sentido contrario. Sin embargo, dado el mayor margen del que dispondrán las firmas, tienen acceso a liquidez no sólo para financiar el capital de trabajo y para invertir sino también para aplicar excedentes a activos externos, en un entorno de ausencia de crédito al sector”.

que se origina en el año 2000. A partir de 2003 comienza a crecer el costo salarial real en la industria siendo su nivel de 2006 similar al de 2001, es decir antes del cimbronazo de 2002. Sin embargo, a lo largo de estos años se produjo una sustancial alza de la productividad, de modo tal que si se corrige el costo salarial por dicho incremento se mantienen los niveles de 2002. Esto significa que los incrementos salariales no superaron las alzas en la productividad. En el caso de los insumos energéticos, la evolución de las tarifas para consumo no residencial mostró evoluciones disímiles, con fuertes caídas reales para el caso de la electricidad, que llegaron al 50%, y considerables alzas en el caso del gas (Kulfas, 2009b).

Gráfico Nro. 7
Tasas de rentabilidad sobre ventas de PyMEs y grandes empresas
 En %



NOTA: para los cálculos de este gráfico se consideró como PyME a las firmas que facturan menos de \$ 50 millones al año.

FUENTE: elaboración propia en base a datos de Administración Federal de Ingresos Públicos, Anuario de Estadísticas Tributarias

En suma, durante la etapa de la post - convertibilidad se observa una fuerte recomposición de la tasa de ganancia media de la economía, la cual benefició fundamentalmente a los sectores transables. Dicha recomposición de márgenes fue posible gracias a la devaluación y a una débil recuperación inicial de los costos. Al mismo tiempo, esa recuperación de márgenes permitió no sólo rentabilizar muchas producciones, sino también financiar capital de trabajo y el crecimiento de la inversión en un contexto de débil dinamismo general del crédito.

III) Las opciones para recrear una banca de desarrollo en la Argentina

La evidencia disponible pone a la luz las dificultades existentes para financiar proyectos de inversión necesarios para diversificar la estructura productiva y profundizar la etapa de reindustrialización iniciada en años recientes. Las restricciones al financiamiento asumen, asimismo, ciertas heterogeneidades desde el punto de vista regional, sectorial y de tamaño de empresa. Es posible observar que las grandes empresas recurren a recursos propios, al mercado de capitales (donde se han registrado

pocas emisiones) y al crédito bancario. Sin embargo, este segmento empresario, que es el que más opciones para financiarse tiene, no realizó grandes inversiones durante este período. Por su parte, las empresas medianas tienden a recurrir a fondos propios y al crédito bancario de corto plazo, y en algunas coyunturas propicias, al crédito de mediano plazo (hasta cinco años). Finalmente, a las micro y pequeñas empresas les quedan como opciones el descuento de cheques, los adelantos en cuenta corriente y algo de crédito a corto y mediano plazo.

Durante el período 2003-2009 se produjeron algunas novedades a nivel institucional y de políticas públicas. En el marco del mercado de capitales, se difundieron el descuento de cheques de pago diferido para PyMEs y los fideicomisos financieros orientados, fundamentalmente, al sector agropecuario. En materia de programas públicos han destacado los subsidios de tasa que ofrecen la Secretaría de Agricultura y la Secretaría PyME y también el Programa Global de Crédito de esta última institución. Por su parte, el Banco Nación dispuso un fondo de \$ 5.000 millones para financiar inversiones de PyMEs, el cual se ejecutó entre mediados de 2008 y comienzos de 2010, y fuera renovado.

Una de las novedades más importantes, por su magnitud e implicancias, ha estado dada por la estatización de los recursos previsionales, la cual devolvió al estado argentino la posibilidad de administrar dichos recursos y destinar parte de ellos con fines de financiamiento a inversiones productivas. Este es un aspecto de vital importancia que abre una discusión acerca del posible uso con fines de financiamiento productivo. Ello requiere un abordaje conceptual y metodológico diferente respecto al que se venía manejando durante la vigencia del sistema de capitalización privada que tuvo vigencia entre 1994 y 2008. Naturalmente, no es factible pensar que los mencionados fondos se apliquen masivamente a financiar proyectos productivos, pero sí que una proporción minoritaria pero significativa cumpla tal función, en el entendimiento de que a partir de dicha instrumentación será posible estimular incrementos en la capacidad productiva y en el empleo, generando por ende mayores aportes a las cajas previsionales y recreando –de este modo- un círculo virtuoso.

Lo cierto es que la Argentina es un país que, a diferencia de otros, como por ejemplo Brasil, dismanteló buena parte de su institucionalidad asociada al desarrollo durante la fase de ascenso de las políticas de corte neoliberal. Parte de ello se ha ido construyendo o reconstruyendo, (por ejemplo, es destacable la creación del Ministerio de Ciencia y Tecnología), pero la cuestión de la banca de desarrollo continúa siendo un desafío pendiente, fundamentalmente en lo atinente al financiamiento de nuevos proyectos destinados a ampliar la capacidad productiva, diversificar el perfil productivo y la construcción de nuevas obras de infraestructura.

Frente a este desafío se abren al menos tres alternativas, las cuales no resultan necesariamente excluyentes entre sí. La primera consiste en crear una nueva institución que pueda ejercer plenamente las funciones de banca de desarrollo. Estas funciones pasarían tanto por el análisis prospectivo acerca de las actividades prioritarias en las cuales se orientaría el financiamiento como por el propio análisis de riesgo, aprobación y monetización de las operaciones de crédito. En tal sentido, este camino no se diferenciaría en lo sustancial del diseño institucional tradicional de un banco de desarrollo. Esta opción tiene como aspecto negativo el hecho de que al no existir

actualmente una institución de este tipo, el proceso de creación demandaría un tiempo considerable hasta su puesta plena en funcionamiento.

La segunda alternativa consistiría en una idea ya planteada oportunamente por Aldo Ferrer y Eduardo Curia³, definida como “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 ya existentes, tomando como referencia de manera central a la banca pública (Banco Nación y Banco de Inversión y Comercio Exterior). Esta propuesta tiene la ventaja de ofrecer una mayor velocidad de respuesta, en tanto se trata de operar sobre una institucionalidad ya existente. Naturalmente esto no invalida la problemática acerca de las fuentes de fondeo, la orientación estratégica y otras situaciones.

Finalmente, la tercera opción consistiría en poner el acento más en la cuestión del fondeo que en la del diseño institucional, generando mecanismos para dotar de recursos de liquidez al sistema financiero en general pero con un clara orientación hacia proyectos de inversión. Esta opción partiría 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 tal sentido, los antecedentes más cercanos en la materia son el Programa Global de Crédito de la SEPYME⁴, ejecutado en 2007, y la reciente convocatoria a financiamiento de proyectos productivos a partir de un mecanismo de redescuentos ofrecidos por el Banco Central en función de las facultades incluidas en el artículo 17 inciso F de su carta orgánica⁵. Esta tercera alternativa cuenta con una ventaja importante en cuanto a la opción 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 (y en general no demasiado interés específico en banca de inversión), este tipo de modalidad podría perder un poco el sentido de dirección y orientación estratégica inherente a objetivos típicos de banca de desarrollo. Como sostiene Ferrer (2010): “la banca privada tiende a operar dentro de la dinámica de la estructura e intereses establecidos. La transformación requiere canalizar recursos hacia las nuevas actividades, lo cual requiere la presencia de políticas públicas”.

³ Al respecto véase Curia (2010) y Ferrer (2010).

⁴ El Programa Global de Crédito estaba destinado a financiar inversiones productivas de micro, pequeñas y medianas empresas y contó con la apoyatura financiera del Banco Interamericano de Desarrollo. La SEPYME dispuso una línea de 200 millones de dólares para que las entidades financieras adheridas canalizaran en créditos por hasta el equivalente en pesos de 1 millón de dólares por empresa. Los créditos debían tener un plazo de entre 3 y 10 años y debían destinarse exclusivamente a proyectos de inversión. Asimismo, las entidades financieras participantes debían otorgar, como contraparte, créditos con fondos propios por un monto equivalente al de los fondos recibidos. En total fueron otorgados 3.366 créditos por un monto total de \$ 1.190 millones, de los cuales \$ 583 millones correspondieron al fondeo otorgado por la SEPYME y \$ 607 millones provinieron del fondeo propio de los bancos participantes. Para una descripción del programa y su funcionamiento véase Kulfas (2009b).

⁵ La mencionada herramienta financiera incluye hasta un total de 8.000 millones de pesos a ser desembolsados por el Banco Central. Como paso previo, los proyectos de inversión deben ingresar a las unidades evaluadoras de los ministerios de Economía y Finanzas Públicas, de Industria y de Agricultura, los cuales establecen las prioridades y determinan la elegibilidad de los proyectos.

Estas tres opciones pueden ser utilizadas en términos del diseño institucional, cada una con sus ventajas y desventajas, y también pueden ser implementadas de manera complementaria. Hay otros dos aspectos que vale la pena analizar pensando en el diseño de una banca de desarrollo. El primero tiene que ver con la forma de orientar sectorial y estratégicamente los proyectos. Y el segundo con las fuentes de fondeo para el financiamiento de las inversiones.

Tabla 1: Opciones para el diseño institucional de un sistema de banca de desarrollo

	Características	Ventajas	Desventajas
Opción 1: creación de una nueva institución	Se crea un nuevo banco de desarrollo (o se refuncionaliza una institución existente)	Se dota a una nueva institución de todas las funciones de banca de desarrollo, tanto en lo prospectivo como en el análisis de riesgo y monetización de los créditos	Los plazos de implementación y puesta en funcionamiento pleno de una nueva institución suelen ser muy extensos
Opción 2: “función ampliada de banca de inversión” (Curia-Ferrer)	Se crean departamentos especializados en banca de inversión dentro de la banca pública, con fuerte vinculación con los programas productivos gubernamentales	La implementación es más rápida y ágil que en la opción 1. Se pueden aprovechar fuentes de fondeo y <i>know how</i> técnico ya existente en las instituciones	Se pierden las funciones prospectivas de la banca de desarrollo (o al menos no tienen la misma potencialidad) y se sigue operando sobre instituciones multiproducto, y por ende con cierta dispersión de esfuerzos
Opción 3: provisión de liquidez al sistema financiero en su conjunto	Se ofrece liquidez a la totalidad de las entidades financieras pero dirigida de manera exclusiva a ser canalizada bajo la forma de préstamos al sector privado para inversiones productivas	Es un mecanismo ágil y se gana en masividad hacia todo el sistema, lo cual permitiría – a priori - potenciar el acceso de una mayor diversidad de empresas al financiamiento productivo	Se diluyen las posibilidades de monitorear la orientación estratégica de las inversiones, perdiéndose al menos parcialmente la posibilidad de maximizar la rentabilidad social de los proyectos

FUENTE: elaboración propia

Con respecto al primer aspecto, es fundamental señalar que las prioridades sectoriales y estratégicas no deberían ser, en principio, una definición exclusiva de un banco o de un sistema de banca de desarrollo. Al respecto, existen definiciones de política en diferentes áreas gubernamentales como los ministerios de Economía, Industria, Agricultura, Ciencia y Tecnología, Relaciones Exteriores y Trabajo, que resultan de particular interés a la hora de establecer la orientación estratégica del financiamiento. En tal sentido, resulta importante generar un comité de coordinación o consejo de competitividad que permita coordinar esas prioridades sectoriales que orienten los objetivos y recursos del sistema de banca de desarrollo a implementar.

En segundo lugar, la cuestión del fondeo resulta de particular interés. No son muchas las fuentes de fondeo a largo plazo existentes en nuestro país. Actualmente es posible encontrar dos: los recursos de la seguridad social y los préstamos de los organismos internacionales (BID, CAF, Banco Mundial, Fonplata).

Los recursos de la seguridad social tienen restricciones en función de los requerimientos de sustentabilidad intertemporal del sistema y de la necesidad de

estimular incrementos reales en los haberes jubilatorios. La situación actual no puede ser caracterizada como de holgura pero sí existe una masa considerable de recursos que –en dosis moderadas– podrían ser destinados a estos fines, operando como fondeo inicial para la banca de desarrollo.

Por su parte, los recursos provenientes de organismos financieros internacionales también pueden constituirse en parte de esa base destinada a dar el fondeo inicial, si bien cabe considerar el problema de descalce de moneda que podría suscitarse en caso de recurrir masivamente a esta fuente en caso de proyectos cuyo destino no fuera el mercado externo.

La existencia de estas fuentes revela dos situaciones que se dan en forma simultánea. La primera es que existe una base a partir de la cual poner en marcha un sistema de banca de desarrollo de alcance significativo. La segunda, que esas fuentes son insuficientes, concluyendo la necesidad de instrumentar nuevas alternativas. Una opción razonable sería la afectación de un impuesto específico. En tal sentido, sería importante estudiar la posibilidad de generar una alícuota diferenciada en el impuesto a las ganancias para grandes empresas, que al mismo tiempo premie la reinversión de utilidades. Un esquema de este tipo podría significar, por ejemplo, la elevación de la alícuota del impuesto a las ganancias para grandes empresas al 40%, pero su conservación en el actual 35% para aquellas firmas que opten por reinvertir las utilidades. De este modo, esta sobretasa de 5 puntos porcentuales podría destinarse a fondear, año a año, la banca de desarrollo. Este flujo y una pequeña porción de los nuevos aportes a la seguridad social podrían conformar una masa de recursos equivalentes a un punto porcentual del PIB a partir del cual se podría financiar una considerable cantidad de proyectos de calidad y fuerte orientación estratégica⁶.

Por su parte, el Banco Central podrá disponer instrumentos de liquidez para fondear proyectos bajo la modalidad 3 y también estimular la orientación del crédito a través de la implementación de encajes diferenciales para PyMEs y regiones en función de lo establecido en el artículo 18 inciso G de su carta orgánica y ampliar la implementación del actual esquema de provisión de liquidez para financiamiento de proyectos de inversión a mediano y largo plazo.

Estas acciones configuran el marco necesario para proveer las bases financieras inherentes a todo proceso de desarrollo. Su implementación no debería resignar en absoluto la idea de fondo de volver a tener un banco de desarrollo, pero sí resulta aconsejable avanzar por etapas hacia la consecución de tal objetivo.

⁶ Las opciones más frecuentemente utilizadas consisten en afectar una porción de la masa salarial. Al respecto cabe mencionar el enfoque de Ferrer (2010): “en el caso del Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES) del Brasil, los recursos provenientes del Fondo de Asistencia al Trabajador son actualmente una fuente fundamental del fondeo de la entidad como antes lo habían sido el Programa de Integración Social y el Fondo de Pensiones de Empleados del Gobierno. Antes de que Brasil movilizara estos recursos del sistema de previsión social a través del BNDES, en la Argentina simultáneamente con la creación del BANADE, en 1970, se estableció el Fondo de Participación en el Desarrollo Nacional, constituido con un aporte del 2% de los salarios establecidos en las convenciones colectivas de trabajo. Cuando, como Ministro de Economía y Trabajo, realicé el anuncio de la creación del Banco y del Fondo, anticipé que las proyecciones disponibles preveían que, en cinco años, la dimensión del BANADE superaría la del Banco Interamericano de Desarrollo (BID)”.

IV) Conclusión

La Argentina presentó, en el último sexenio, un considerable despegue de la inversión productiva y un incipiente y auspicioso proceso de reindustrialización. Dicho proceso se financió mayoritariamente con recursos propios de las empresas, las cuales se vieron beneficiadas por un nuevo contexto económico que implicó una considerable recomposición de la rentabilidad. Esta estrategia de financiamiento tuvo sus beneficios en el corto plazo, (fundamentalmente una menor exposición financiera, aspecto no desdeñable si tenemos en cuenta la grave crisis financiera internacional que tuvo lugar en los últimos años) pero no resulta favorable en términos de un proceso de inversión sostenido que dé sustentabilidad al crecimiento y estimule una mayor diversificación productiva e intensidad tecnológica en los métodos de producción.

Existen diversas opciones para recrear en nuestro país un sistema de banca de desarrollo; en este trabajo se presentaron tres alternativas. Aunque sería deseable contar con un nuevo banco de desarrollo al estilo del que posee Brasil desde hace muchos años, se entiende que debe prevalecer una visión pragmática del tema en la que se pueda operar por etapas, poniéndose en el corto plazo a disposición la mayor cantidad posible de opciones de financiamiento para la inversión. Por ello la articulación entre el esquema de la función ampliada de banca de inversión, con eje en la banca pública, en el sentido propuesto por Curia y Ferrer, con la instrumentación de mecanismos de provisión de liquidez a la totalidad de la banca, constituirían la base institucional en esta idea de avanzar por etapas hacia la conformación de un nuevo banco de desarrollo.

Finalmente, es clave estimular un debate público acerca de las fuentes de fondeo para una banca de desarrollo en el entendimiento de que una adecuada utilización de recursos de la seguridad social, de impuestos específicos o –como se propone en este trabajo- de una alícuota especial sobre el impuesto a las ganancias de las grandes empresas permitiría establecer un círculo virtuoso en el que los mencionados recursos redunden en la expansión de la capacidad productiva y del empleo. En otras palabras, la notable interdependencia entre los objetivos de desarrollo productivo inherentes a la conformación de un sistema de banca de desarrollo fortalece la necesidad de recurrir a las mencionadas fuentes de recursos con el objeto de retroalimentarlas y proyectar su crecimiento en un marco de reindustrialización y crecimiento sostenido de los ingresos reales de los trabajadores activos y pasivos.

Bibliografía

Albrieu, Ramiro; Gonzalo Bernat y Eduardo Corso (2006): “Dinámica de precios y cantidades postdevaluación. Un estudio de redistribución de flujos”, CEDES, Buenos Aires.

Coremberg, Ariel; Patricia Goldszier; Daniel Heymann y Adrián Ramos (2007): “Patrones de la inversión y el ahorro en la Argentina”, CEPAL, Serie Macroeconomía del Desarrollo Nro. 63, diciembre, Santiago de Chile.

Curia, Eduardo (2010): “Un marco general para el planteo de la reforma financiera”, XXXVII Congreso Nacional Bancario, Asociación Bancaria, Buenos Aires.

Ferrer, Aldo (2010): “La reforma del sector financiero y la función de banca de inversión”, XXXVII Congreso Nacional Bancario, Asociación Bancaria, Buenos Aires.

Golonbek, Claudio (2008): “Banca de desarrollo en Argentina. Breve historia y agenda para el debate”, Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina, Documento de Trabajo Nro. 21, Septiembre, Buenos Aires.

Golonbek, Claudio y Emiliano Sevilla (2008): “Un estudio de casos sobre Banca de Desarrollo y Agencias de Fomento”, Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina, Documento de Trabajo Nro. 20, Buenos Aires.

Kulfas, Matías (2009a): “Cambio de régimen y dilemas de largo plazo. La economía argentina entre 2003 y 2007”, Primer Congreso de la Asociación de Economía para el Desarrollo de la Argentina (AEDA), Buenos Aires.

Kulfas, Matías (2009b): “Las PyMEs argentinas en el escenario post convertibilidad. Políticas públicas, situación y perspectivas”, CEPAL, Naciones Unidas, Santiago de Chile.

Rougier, Marcelo (2004): *Industria, finanzas e instituciones en la Argentina. La experiencia del Banco Nacional de Desarrollo 1967-1976*, Universidad Nacional de Quilmes.

Rougier, Marcelo (2007): “Instituciones y crecimiento económico. La experiencia de Banco Nacional de Desarrollo”, Nación – Región – Provincia N° 1, Buenos Aires.