

**Escuela de Gobierno de la Provincia del Chaco
Universidad Nacional de San Martín**



Contribución del Sistema Financiero al Desarrollo

Un Diagnóstico en 4D

Lic. Agustín Kozak Grassini

Director: Martín Schorr

A large, stylized number "14" is positioned on the right side of the page. The number is rendered in a light blue, 3D blocky font with soft shadows, giving it a sense of depth. It is set against a background of overlapping, semi-transparent light blue rectangular planes that create a layered, architectural effect.

14

*A mis abuelos,
inspiración moral de mi camino.*

RESUMEN EJECUTIVO

El siguiente trabajo apunta a construir un diagnóstico acerca de la real contribución del sistema financiero al desarrollo, en Argentina desde la posconvertibilidad. Esta construcción se realiza en torno a cuatro dimensiones o pilares: el cuantitativo (¿es adecuado el monto prestado por los bancos?), el sectorial (¿privilegia nuestro sistema financiero aquellas actividades que pueden promover la diversificación de la estructura productiva, su integración y su modernización?), el territorial (¿el otorgamiento de préstamos realizados por la banca ayuda a romper con el patrón de crecimiento divergente que muestran las regiones prósperas y las empobrecidas?) y finalmente una dimensión actoral (¿el sistema financiero permite quebrar lógicas de acumulación concentradoras de riquezas?). La exposición se organiza de la siguiente manera: en el capítulo 1 se introducen conceptos básicos que se aprovechan en el resto del trabajo, se formula un pregunta de investigación y se la somete a la consideración de diversas corrientes de pensamiento; el segundo capítulo, parte de hacer un recorte del concepto de desarrollo con el cual podemos trabajar y tiene como objeto la evaluación del desempeño del sistema financiero en las cuatro dimensiones precitadas; finalmente, el capítulo 3, resume los hallazgos más relevantes. Se concluye que a pesar de la enorme potencialidad del sistema financiero para la consecución del desarrollo su configuración en nuestro país ha sido muy deficiente, al punto que en Argentina ha contribuido a reproducir relaciones de dependencia o, en el mejor de los casos, tuvo un impacto nulo: los pocos créditos otorgados se dirigen selectivamente a los sectores consolidados, a los actores tradicionales y preferentemente a los territorios más ricos.

INDICE

CAPITULO 1: MARCO TEORICO	4
Conceptos básicos	4
Fundamentos del sistema financiero	6
La banca comercial y la necesidad de regulación	7
El financiamiento del desarrollo	13
El rol de los actores y las elites políticas	21
Estado del Arte	25
CAPITULO 2: ANALISIS	30
Arquitectura del SBA	32
¿Es suficiente el Crédito Bancario?	34
¿Hay equidad territorial en la distribución del crédito?	44
¿Está nuestro sistema financiero orientado hacia la inversión productiva?	56
¿El sistema financiero privilegia a las PyMEs y/o empresas de sectores no tradicionales?	66
CAPITULO 3: CONCLUSIONES	96
BIBLIOGRAFIA	102

“Financial markets essentially involve the allocation of resources. They can be thought of as the ‘brain’ of the entire economic system, the central locus of decision making: if they fail, not only will the sector’s profits be lower than they would otherwise have been, but the performance of the entire economic system may be impaired”.

Joshep E. Stiglitz
The Role of the State in Financial Markets (1999)

“El petróleo y la radicación de nuevas industrias han roto para siempre el esquema de país pastoril con un solo centro fabril erigido en torno al Puerto de Buenos Aires: la geografía económica argentina se está modificando rápidamente. Pronto será leyenda la desolación de la Patagonia y la pobreza crónica del norte. Nuevas ciudades y centros de producción se formarán a lo largo de los gasoductos y de las líneas de alta tensión como antes se formaban a lo largo de las vías férreas”.

Diario de Sesiones de la Cámara de Diputados de la Nación (1960)

“Deseamos...que la política esta vez incorpore la necesidad de pensar en el mediano plazo y no sólo manejar el rédito político de corto. La mejora en la distribución del ingreso debe ser permanente y para eso se requiere no forzar los parámetros en el corto a fin de evitar los tradicionales retrocesos que una vez más estamos presenciando”

Miguel Bein (2014)
“No lo dicen...Es un Plan”

C1 - MARCO TEORICO

El presente capítulo nos introducirá los conceptos básicos utilizados en el resto del trabajo. Justificaremos porqué existe el sistema financiero y veremos que está compuesto por bancos comerciales y por el mercado de capitales, auspiciando como intermediarios en un mercado cuyo objeto transaccional es el dinero (o el capital). Como señalaremos existe una fundamentación para la existencia de estos intermediarios por el lado de la eficiencia. También argumentaremos porqué cuando hablemos de sistema financiero nos referiremos fundamentalmente al sistema bancario. Luego presentaremos la hoja de balance de un banco para presentar los riesgos inherentes a la actividad bancaria. Esto nos permitirá abordar el tema la necesidad de regulación de un mercado plagado de fallas. Concluiremos que en tales circunstancias es la ausencia de regulación, antes que su exceso, un determinante del mal funcionamiento del sistema financiero. Iremos un poco más allá y advertiremos que la intervención gubernamental en el mercado financiero es una precondition necesaria, no solo para lograr un eficiente¹ funcionamiento del sistema bancario, sino para promover el desarrollo en economías pobres.

En particular reivindicaremos la necesidad de contar con un entramado productivo integrado lo cual significa elevar la productividad de aquellos sectores que no dependen extractivamente de los recursos naturales (RRNN). Para concretar tal jerarquización se requiere de la capitalización de estas actividades. Asimismo señalaremos la urgencia de la integración del territorio, incorporando a las regiones más rezagadas al mercado nacional e internacional, pero desde un plano distinto al de meros proveedores de materia prima. Para lograrlo es vital que los recursos fluyan a estas zonas más postergadas. En definitiva se trata de la asignación de recursos, lo cual es justamente el rol del sistema financiero. Esta asignación, en última instancia, está determinada por la madurez de la sociedad (y de sus instituciones). Una sociedad madura, desarrollada, está organizada para dirigir sus recursos a los destinos que le son más convenientes a largo plazo. Es por ello que decimos que en este trabajo no haremos otra cosa que evaluar si nuestra sociedad está apostando a su auto-progreso, configurando a la quizás institución más crítica para ello, entanto determina la función más elemental de direccionar de los recursos no solo en términos estáticos sino también intergeneracionalmente, hacia los destinos con mayor retorno social de largo plazo.

Cerramos el capítulo presentando nuestra pregunta de investigación y sometiéndola al abordaje desde los diversos enfoques que trataron la temática.

Conceptos básicos

El **sistema financiero** en cualquier economía tiene dos funciones básicas. La primera es la de suavizar la trayectoria de consumos de los individuos. De esta manera las personas pueden

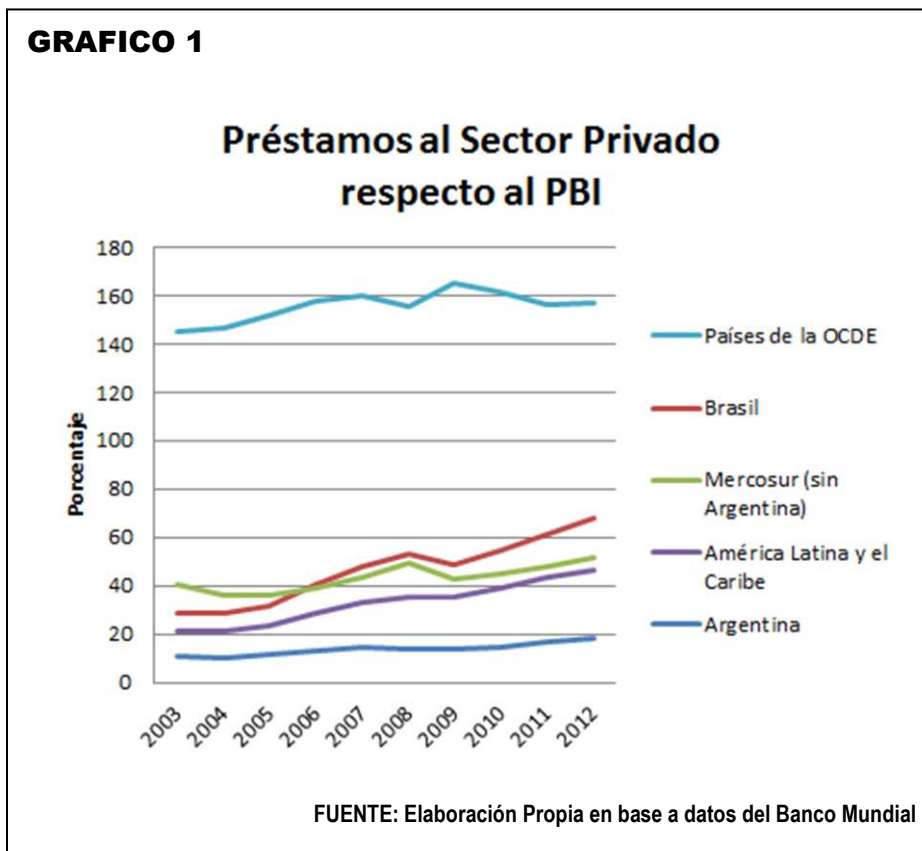
¹ Para evitar ambigüedades interpretativas sobre el término "eficiencia" se aclara que, a menos que se consigne lo contrario, cuando lo mencionemos nos referiremos al sentido más neoclásico (ortodoxo) del término. Admitimos la crítica formulada por la heterodoxia académica: una asignación eficiente no puede ser evaluada desde una dimensión estrictamente estática. No obstante, para su desambiguación optamos por identificar la eficiencia dinámica con el desarrollo.

distribuir su riqueza a lo largo del tiempo sin tener que consumirla cuando esta es producida. La segunda función consiste en canalizar el ahorro hacia los usos más productivos. El sistema financiero, en teoría, es capaz asignar recursos excedentes entre las diferentes las mejores oportunidades de inversión identificadas.

Por sistema financiero 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).

Los **bancos** son instituciones cuya actividad principal consiste en tomar ahorros del públicos para prestarlo a empresas, familias o al gobierno. El **mercado de capitales** es un mercado en el que se comercializan activos financieros, como las acciones y las obligaciones negociables de las empresas, como también los bonos del gobierno.

Hay indicadores que evidencian que Argentina presenta un pobre grado de desarrollo de su sistema financiero. Respecto de la **profundidad del sistema bancario**, un indicador elemental es el de préstamos al sector privado no financiero sobre PBI. Desde el 2003 en adelante este coeficiente se ha mantenido por debajo del 15%, muy por debajo de las economías desarrolladas (150%) e incluso de las latinoamericanas (35%).



El mercado de capitales, por su parte, está menos desarrollado aún. De acuerdo con el Banco Mundial, el **índice de capitalización**², medida básica para conocer la importancia su importancia, arrojó para el 2012 apenas un 7,2%. El flujo de acciones comercializadas representó un marginal 0,3% del PBI en ese año (**ratio acciones negociadas/PBI**)³. En Brasil la capitalización de empresas representó un respetable 54% y las acciones negociadas alcanzaron un 37% del PBI. Los países de la OCDE registran 86% y 82% respectivamente.⁴ La principal institución del mercado de capitales argentino es la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Hay alrededor de 100 empresas cotizantes⁵ mientras que el universo empresarial es de más de 550.000.⁶ Su tamaño y su importancia son claramente residuales, por tal motivo nos concentraremos en el sector bancos.

La marginalidad del mercado de capitales no es, sin embargo, un rasgo distintivo de Argentina. Stiglitz (1991) señala que aún en los países más desarrollados del mundo solo una pequeña fracción del financiamiento de las empresas se verifica por este canal. Aunque la reflexión se formuló a inicios de la década de los 90 y los mercados de capitales se han expandido, aún hoy goza de gran actualidad.

Fundamentos del sistema financiero

La existencia del sistema financiero está sustentada en las dos funciones básicas que exponíamos al principio: La necesidad de distribuir consumo regularmente en el tiempo y de aplicar los fondos ociosos a usos rentable. Estas, sin embargo, no implican una justificación *per se* de la presencia de **intermediarios financieros**. El intermediario financiero es quien media entre la oferta de recursos financieros (ahorristas o actores superavitarios en un momento dado) y su demanda (actores deficitarios o inversores). Desde el punto de vista de la teoría microeconómica, estos intermediarios financieros aparecen por una razón de eficiencia. Los bancos comerciales, veremos, permiten que el sistema financiero opere minimizando los costos de transacción al especializarse en el monitoreo de conductas financieras de los tomadores y la evaluación de riesgos de los proyectos.

Desde el punto de vista de los ahorristas el banco comercial permite resolver tres cuestiones sensibles. En primer lugar reduce el riesgo de insolvencia de los tomadores de fondos puesto que este riesgo es transferido a los bancos. Estos, en vez de los ahorristas, se especializan en evaluar el comportamiento de los prestatarios. En segundo lugar disminuye el riesgo de iliquidez, ya que el ahorrista no queda atado a los requerimientos temporales de los inversores sino que puede optar por cualquier plazo para inmovilizar su riqueza. El tercer motivo es que minimizan el riesgo de cartera. Los bancos operan con una escala muy superior a la del ahorrista promedio. Esto mejora

² Refleja el valor de mercado de las acciones (precio multiplicado por la cantidad de acciones en circulación) como participación en el PBI.

³ Este ratio complementa al índice de capitalización al mostrar si el flujo de comercialización de valores condice con el *stock* de acciones capitalizadas.

⁴ Datos del Banco Mundial

⁵ Entre las firmas que componen el panel líder (13), el general (62) y el PyME. Fuente: Bolsar y Rava sociedades de bolsa.

⁶ Claves Información Competitiva: "Estructura Productiva PyME 2009"

las posibilidades de diversificar la cartera, distribuyendo los recursos bajo su custodia entre un *mix* de inversores. De esta manera se evitar que el incumplimiento de uno de ellos ponga en riesgo el patrimonio de los ahorristas.

Desde el punto de vista de los tomadores de préstamos también es óptima la existencia de un intermediario financiero. La ventaja está asociada al volumen de recursos que maneja un banco en comparación al ahorrista particular (escala). Muchos de los proyectos que requieren financiamiento exigen gran cantidad de fondos y por plazos muy prolongados. Los bancos se nutren de recursos de varias fuentes y pueden lograr reunir el dinero suficiente. Además, al tener un flujo neto de ingresos medianamente constante, pueden prestarlo a largo plazo sin incurrir en un problema de liquidez.

No obstante, podríamos incorporar un tercer punto de vista más interesante para esta tesis. Se podría argumentar que los bancos, guiados por la maximización de sus propios beneficios, fondearán prioritariamente aquellos proyectos con tasas de retornos más elevadas. Así los bancos comerciales tienen un rol fundamental en la canalización de los ahorros a las actividades más productivas. Lamentablemente en la práctica esto no suele verificarse. Sin embargo, dejaremos para más adelante la discusión acerca de las razones por las cuales la lógica de maximización de beneficios en este negocio no es tan directamente aplicable.

La banca comercial y la necesidad de regulación

Antes de ello es necesario tomar nota de los riesgos de la banca comercial. Para este objetivo nos será de utilidad conocer la composición del **balance de un banco comercial**. Los activos tienen una dimensión temporal y otra de unidad monetaria. Incluso el efectivo en caja, al cual podríamos considerar instantáneo. Así pueden dividirse en cuatro tipologías: depósitos a corto en pesos, depósitos a largo en pesos, depósitos a largo y a corto en dólares. Con los pasivos ocurre algo similar. Existen los de largo y corto plazo, en pesos y en dólares.

ESQUEMA 1	
HOJA DE BALANCE	
ACTIVO	PASIVO
Efectivo	Depósitos a la vista en \$
Préstamos en \$ de CP	Depósitos a la vista en u\$s
Préstamos en u\$s de CP	Depósitos a plazo en \$
Préstamos en \$ de LP	Depósitos a plazo en u\$s
Préstamos en u\$s de LP	

FUENTE: Elaboración Propia

El esquemático balance presentado en la tabla 1 nos permitirá entender cuáles son los riesgos a los cuales los bancos comerciales están expuestos. En primer lugar, existe un **riesgo de cartera**. Se puede sintetizar en la frase atribuida a Keynes: “si yo debo un peso, yo tengo un problema; si te debo un millón de pesos, el problema es tuyo”.⁷ Si una gran proporción de los créditos otorgados (activos) están concentrados en un tomador, su incumplimiento podría en un serio riesgo patrimonial al banco.

En segundo lugar, sí los activos están denominados en moneda doméstica y los pasivos en divisas el banco es vulnerable a un descalce de monedas. Es decir que para afrontar sus deudas (devolver depósitos) disponga de activos denominados en una moneda distinta. En un contexto de estabilidad del tipo de cambio esto no es problema. Los inconvenientes surgen cuando una devaluación imprevista licua los activos del banco deteriorando sus indicadores de solvencia. A esto se denomina **riesgo cambiario**, que no es otra cosa que la sobreexposición del banco a deudas denominadas en divisas.

Finalmente, el **riesgo de liquidez** consiste en un descalce temporal entre activos y pasivos. Supongamos que la mayoría de los depósitos son a la vista o a plazos relativamente cortos; por otro lado asumimos que parte preponderante de los créditos otorgados son a plazos muchos mayores. Es evidente que si la mayoría de los ahorristas acuden repentinamente al banco para que le restituya sus dineros, éste no tendrá el suficiente efectivo para cumplir con sus compromisos. Se trata de un riesgo bastante común en la actividad bancaria, acostumbrada a deudas (depósitos) exigibles a corto plazo y activos (préstamos) líquidos recién a largo plazo.

Estos riesgos, que han sido analizados para un banco aislado, suelen propagarse rápidamente al agregado generando problemas de proporciones sistémicas. La quiebra de un banco, por ejemplo, termina generando una psicosis entre los ahorristas que afectará al resto de ellos. Los efectos nocivos de las **corridas bancarias** suelen exceder los límites de lo estrictamente “bancario” para comprometer la solidez macroeconómica del país en su conjunto. La quiebra del sistema bancario implica la pérdida patrimonial y de liquidez del público. Cuando ocurre, cae por tanto el consumo y la inversión. El nivel de actividad se derrumba. Las empresas dejan de vender y probablemente deban despedir personal. El desempleo aumenta.⁸ Así, tanto la veloz propagación (contagio) de

⁷ Adaptación local a la frase usualmente atribuida a John Maynard Keynes: “Si yo te debo una libra, tengo un problema; pero si te debo un millón, el problema es tuyo”.

⁸ La crisis argentina de 2001 es un ejemplo histórico que sugiere que más que una relación causal unívoca entre la solidez bancaria y estado de la macroeconomía existe una interrelación entre ambas. Si bien no puede culparse a los bancos de su origen, ellos contribuyeron a su profundización. Como consecuencia de la recesión, el sistema bancario fue golpeado por una combinación de los riesgos citados. Los ahorristas, dado el régimen de convertibilidad y la normativa bancaria, convirtieron sus ahorros en divisas, incrementando la vulnerabilidad al riesgo cambiario. La devaluación fue considerada como una alternativa no analizable, en gran parte por los elevados costos que el sistema bancario debería afrontar en este caso. Conforme se fue rezagando el tipo de cambio, los problemas de competitividad derivados del rígido régimen monetario fueron aumentando la incertidumbre en torno al futuro macroeconómico del país. En respuesta, los ahorristas desplegaron una estrategia defensiva materializada en retiros masivos de depósitos en dólares (combinación con riesgo de liquidez), que no estaban disponibles en el sistema bancario (solvencia). El “corralito” fue instaurado para preservar a los bancos de esta oleada de retiros. La falta de liquidez en el mercado agudizó la contracción económica llevando al desempleo (25%) y a la pobreza (50%) a cifras inéditas.

situaciones críticas entre bancos como la vulnerabilidad de la economía ante este tipo de eventos, son evidencias irrefutables de que el Estado debe desempeñar un rol en la estabilización del sistema bancario.

A pesar de las consecuencias “macro” de los riesgos “micro”, las teorías económicas clásicas desaconsejan la intervención estatal fundamentalmente en un mercado tan sensible para la asignación global de recursos como lo es el financiero. Bajo el supuesto (nada trivial) de información perfecta, los teoremas económicos fundamentales establecen que todo equilibrio competitivo (asignación de recursos realizada por un mercado de competencia perfecta) es eficiente en el sentido de Pareto.⁹ Es decir el Estado no puede realizar una mejor asignación. Más aún, el afán intervencionista es asociado a pérdidas irre recuperables de bienestar. El problema con estas teorías es que la observación demuestra que los mercados son incompletos y la información lejos está de ser perfecta. En este contexto la teoría económica en situaciones de fallas de mercado generalizadas postula que el gobierno podría mejorar las cosas. El problema se reduce a confrontar los costos de intervención con los de no intervención. Sin embargo la identificación de tales costos es tarea difícil cuando no imposible. Es posible que a la pregunta de si es conveniente o no regular el mercado financiero (y más críticamente hasta qué punto) no haya una única respuesta válida. No obstante una aproximación a esta respuesta es posible si indagamos más sobre la naturaleza de las fallas que afectan a este mercado, los riesgos del *laissez faire* y los costos de la regulación.

Con respecto al abordaje de las fallas en este particular mercado debemos hacer notar, ante todo, que su insumo crítico es la información. Stiglitz¹⁰ señala que el sistema financiero puede ser asemejado al “cerebro de la economía” debido a que su “rol fundamental es el de dirigir recursos a las actividades de mayor retorno” y para ello debe “aglomerar capital, seleccionar proyectos, hacer cumplir contratos” para lo que requiere intensivamente de información. El problema es que la **información es un bien público puro**. Este tipo de bienes tiene dos peculiares características: la **no rivalidad en la demanda** (el consumo por parte de una persona no excluye a otros) y la **no exclusión de la oferta** (una vez provisto es difícil, a cierto costo, excluir a otros interesados de su goce). Estas características determinan que al ser imposible una completa apropiación de los retornos de la inversión en este tipo de bienes, el mercado competitivo terminará subproduciéndola. Es decir, la actividad bancaria operará con menos información que lo que necesita. Esto trae aparejadas importantes consecuencias financieras y reales.

El hecho de que el mercado de crédito se equilibre con una demanda permanentemente insatisfecha, o en otros términos incurriendo en **racionamiento de crédito**, tiene directa relación con la subinversión en información. De acuerdo con los postulados clásicos de la teoría económica en cualquier mercado con exceso de demanda, el precio (tasa de interés) debería ajustar

⁹ Una determinada asignación es eficiente en el “sentido de Pareto” cuando una reasignación necesariamente implique una pérdida de bienestar para alguna de las partes involucradas. En virtud a ello una “mejora en el sentido de Pareto” es cuando una reasignación puede ser efectuada sin que se reporte una pérdida de utilidad para ninguna de las partes involucradas.

¹⁰ Joseph Stiglitz (1999).

automáticamente (aumentar) para eliminarlo. Un mejor precio (una tasa de interés más alta) incentivaría a los bancos a prestar más fondos y desalentaría a algunos demandantes a tomar estos recursos a un costo mayor. Así cualquier “exceso” no es más que una situación transitoria. No obstante, no es lo que ocurre en el mercado financiero. La **asimetría de información** entre prestamistas y prestatarios es lo que explica esta anomalía. Se han usado los argumentos de **riesgo moral** y **selección adversa** para explicar por qué un prestamista no está dispuesto a ofrecer más créditos aun cuando el emprendedor (prestatario) quiera pagar una tasa mayor. Ambos argumentos reconocen que un incremento de la tasa de interés desincentiva el repago del crédito, por tanto el prestatario no está dispuesto a dar créditos, aún con más altas tasas, ya que los riesgos de incobrabilidad sería elevados.¹¹

Desde el punto de vista de los bancos, los tomadores de préstamos tienen mejor información y mayor control sobre el destino de los recursos desembolsados. Esta situación puede generar incentivos para ocultar el verdadero riesgo del proyecto (selección adversa) o aplicar los recursos a destinos distintos a los aprobados por el acreedor (riesgo moral). Ante la amenaza de defraudación el banco responde elevando tasas, acortando los plazos del crédito y racionando los montos entregados. A estos inconvenientes debe añadirse el costo de intermediación, que emerge del proceso de transformación del ahorro en crédito por parte del sistema financiero, y que involucra a los recursos humanos, tecnológicos y activos fijos necesarios para desarrollar esta actividad (Bebczuk 2003).

Como en cualquier mercado con fallas, el rol del Estado está justificado. Más aún el financiero es un mercado con necesidades de regulación mayores que cualquier otro. La justificación más difundida por parte de los teóricos críticos del neoliberalismo aunque dentro de lo que sería el *mainstream* de la economía¹², es que ante la ausencia de información (derivada en su naturaleza de bien público) el sistema financiero es incapaz de cumplir la promesa neoclásica de asignar eficientemente. Más aún, la ausencia de controles estatales induce a tomar riesgos injustificados por parte de banqueros inescrupulosos que solo quieren maximizar sus propias tasas de retornos. El problema es que esta toma desmedida de riesgos individuales tiene consecuencias sistémicas muy negativas como el rompimiento de la cadena de pagos, la caída generalizada del nivel de actividad, la pérdida de empleos. En definitiva estos académicos alegan que cualquier pérdida de bienestar asociada a una intervención estatal es infinitamente menos costosa a largo plazo que una desregulación. Parados en economías desarrolladas suelen proponer políticas que tiendan a mejorar los sistemas informativos, en particular la difusión de información y regulaciones prudenciales respecto a los riesgos tomados.

¹¹ Aunque por distintas causas. En el caso del riesgo moral un incremento en la tasa de interés para financiar el proyecto puede inducir al emprendedor a, una vez recibido el crédito, no financiar el proyecto (que le permitiría el repago de la préstamo) sino actividades alternativas ya que el éxito de su emprendimiento le dejaría un ganancia exigua. Por otro lado, en el caso de la selección adversa, este incremento en la tasa de interés induciría a los buenos pagadores (deudores de alta calidad) a salir del mercado dejando solo a los más riesgosos deudores *subprime* lo cual incrementaría, por otra causa distinta a la planteada en el caso de riesgo moral, las probabilidades de default.

¹² Joseph Stiglitz y Paul Krugman, por ejemplo.

El tipo de regulaciones que suscriben los académicos críticos de la ortodoxia tienen que ver con la introducción de mecanismos de compatibilidad de incentivos, tan necesarias en las situaciones de asimetría de información, que intentan poner al resguardo los intereses de todas las partes involucradas en la relación tripartita ahorrista-banco-prestatario.

Un campo en el que los desarrollos teóricos han avanzado bastante es el de las diferentes **tecnologías de evaluación de deudores bancarios**. Siguiendo a Bebczuk (2003) pueden identificarse cuatro metodologías puras para seleccionar a los mejores candidatos al financiamiento y minimizar el riesgo de *default*.

- **Tecnología basada en información “dura”:** el acreedor toma la decisión de aprobación o rechazo en base a datos cuantitativos extraídos de los estados contables producidos bajo las normas legales vigentes y de planes de negocios sólidamente formulados con proyecciones realistas y verificables. También suele observarse la trayectoria crediticia (*credit scoring*). Esta tecnología de selección privilegia los antecedentes del potencial deudor como la capacidad de repago del proyecto a poner en marcha. El problema es que gran proporción del mercado PyMEs es informal y por tanto sus estados contables no reflejan fidedignamente su realidad. Además excluyen a empresas en un momento crítico de su existencia: su juventud. Los nuevos emprendimientos no pueden acreditar la “historia” que los bancos le exigen y por lo tanto se les niega el financiamiento cuando más necesitan capitalizarse.
- **Tecnología basada en garantías convencionales:** los acreedores conciben los colaterales como sustitutos perfectos de la información que es escasa. Sirven para demostrar el compromiso del deudor con el buen funcionamiento del proyecto. Se asume que si éste cede en garantía un activo (mueble o inmueble) de su propiedad tendrá menos incentivos a boicotear el emprendimiento. Con la misma lógica funciona el tope de financiamiento de hasta una proporción del valor del proyecto. Hay una transferencia del costo del incumplimiento al deudor.
- **Tecnología basada en garantías no convencionales:** son aquellas autogeneradas por el propio giro comercial del emprendimiento (*factoring*, descuento de cheques, emisión de pagarés) o bienes de propiedad legal del acreedor (*leasing*). Desde el punto de vista conceptual estos instrumentos pretenden servir al objetivo de sustituir información para dar más certidumbre al prestamista. Sin embargo, desde una perspectiva más de la práctica de negocios, realmente estos no llegan a cubrir esta expectativa. En definitiva el deudor no arriesga capital.
- **Tecnología basada en información “blanda”:** bajo esta tecnología el acreedor evalúa *in situ* la capacidad de repago del deudor. Toma en consideración las ventas, los niveles y rotación de inventarios, cotejando con los datos de negocios comparables. El esfuerzo, la honestidad, la inteligencia y el ímpetu emprendedor son evaluados por un oficial de crédito. Esta metodología es opuesta a la “dura” en el sentido de considerar aspectos subjetivos. El acreedor juzga la voluntad de pago a partir de la impresión personal del oficial de crédito y las referencias de sus proveedores, vecinos y clientes.

Sin embargo desde nuestro punto de vista esta postura “regulatoria” resulta insuficiente para inducir el cambio estructural que los países subdesarrollados requieren, y en ocasiones hasta la dificulta. Coincidimos con esta visión “cuasi-heterodoxa” acerca de la necesidad de incrementar la confianza en los mercados como mecanismo de canalización de los ahorros, así como en identificar a los buenos deudores y a los proyectos con capacidad de repago. Sin embargo creemos que este enfoque se queda “rengo” a la hora de recomendar qué hacemos con esos ahorros. Las políticas orientadas a uno y otro objetivo son distintas. Por ejemplo el monitoreo, la determinación de tecnologías para la evaluación de deudores bancarios y los requerimientos de coeficientes mínimos en determinadas variables (patrimonio neto, composición de cartera, liquidez y solvencia) atienden solo al primero de ellos. Sesgar la aplicación de recursos a los destinos más redituables requiere otro conjunto de medidas. Al menos en lo declarativo los economistas del *mainstream* advierten sobre la necesidad de que los recursos excedentes se asignen efectivamente a las actividades con mayor retorno social, pero alegan que esto se resolvería en gran medida si se remueve el problema de la información tan característico en los mercados financieros. Desde esta perspectiva la política económica debe concentrarse sencillamente en aumentar la credibilidad del sistema y garantizar su estabilidad. Pero pensar el problema de la asignación desde la plataforma de un país desarrollado es completamente distinto a si lo pensamos desde un país pobre. Hay mercados que en los países pobres no existen y que es justamente esta ausencia la que determina la insuficiencia de empleos, los salarios bajos y el patrón de inserción basado en RRNN; por tanto, difícilmente pueda el mercado financiero pueda espontáneamente dirigir recursos hacia ellos únicamente con regulaciones “prudenciales”. El rol del Estado aquí es más intenso: se trata no solo de administrar los mercados sino de crearlos.

Más aún, el tema de la estabilidad basada en una sana interacción entre el mercado de capitales y la macroeconomía no termina de satisfacer nuestra preferencia por las regulaciones. Es que si bien concebimos a la estabilidad “macro” como una condición necesaria para el progreso, esta es insuficiente para que este proceso se ponga en marcha. Son las políticas microeconómicas (“desequilibrios controlados”) las que pueden iniciar el proceso de desarrollo, entendido al desarrollo como la acumulación sostenible de riquezas con distribución a través del empleo. La incorporación de tecnología, la adaptación y su mejoramiento, la profundización del conocimiento, la innovación, el aumento de la productividad del trabajo, la agregación de valor, el desarrollo de proveedores locales son factores microeconómicos que determinan la competitividad internacional de los entramados productivos domésticos. Sobre estos se asientan las chances de desarrollo de un país. Promoverlos requiere inversiones que, a su vez, necesitan fuentes de financiamiento. De esto se trata el financiamiento del desarrollo.

Antes de terminar este apartado creemos conveniente hacer un llamado de atención que probablemente matice algunas de las afirmaciones realizadas hasta el momento. Se ha dicho que el mercado financiero tiene peculiaridades que lo tornan diferente a los demás; que probablemente las fallas sean omnipresentes y más profundas; que existen intervenciones estatales capaces de hacer que funcione mejor, contribuyendo de esta manera a un superior desempeño de la economía. Sin embargo no hemos puesto tanto énfasis en que la mera existencia

de una falla de mercado no significa que el gobierno pueda hacerlo mejor. El sector financiero es complejo y su regulación está desafiada por una variedad de problemas. No negamos que la mala reglamentación puede haber contribuido a generar (o profundizar) las crisis financieras de los últimos tiempos. Rechazamos, sin embargo, que esto sea utilizado como una evidencia a favor de la desregulación. Al contrario nos inclinamos a pensar que existen deficiencias en su diseño que deben corregidas. No es por exceso de regulación sino por su pobre diseño, que los mercados financieros pierden eficacia. Máxime si de una región subdesarrollada se trata como veremos a continuación.

El financiamiento del desarrollo

En lo sucesivo expondremos algunos aspectos que hacen a la complejidad de la problemática del desarrollo en nuestra región, mirado desde el punto de vista del sistema financiero.

Restricciones cuantitativas

Si aceptamos que las economías pobres requieren de grandes volúmenes de inversión para aumentar la dotación *per cápita* de capital,¹³ el funcionamiento del mercado de créditos tal como lo hemos descripto más arriba (racionamiento de créditos) implica un verdadero obstáculo para el desarrollo. Esto permitiría justificar una intervención directa por parte del gobierno a través de diversos mecanismos con el objetivo de canalizar los recursos hacia el desarrollo industrial, de manera de superar la “natural” restricción cuantitativa de créditos.

Gerschenkron (1962) es un autor clásico de la literatura del desarrollo cuya obra se inspira en la necesidad de financiar el desarrollo. Más allá de la divergencia institucional entre países, consecuencia de los diferentes abordajes a los desafíos planteados por el desarrollo, el énfasis de este economista ruso está puesto en cómo los países “de la retaguardia económica” se las han arreglado para reunir el capital escaso y difuso para luego dirigirlo a las actividades industriales.

Las actividades industriales usualmente son intensivas en capital. Requieren de maquinarias y equipos, de plantas específicamente diseñadas, de infraestructura energética y de logística adecuadas, de recursos (capital) humano rigurosamente calificados. En pocas palabras: cuantiosas inversiones. Reunir la cantidad de dinero que requiere este emprendimiento es difícil en países subdesarrollados por varios motivos. Primero porque no son economías que generen excedentes de “libre disponibilidad” para la industria. Por este motivo la reasignación de recursos usualmente adopta la forma de “dolorosos” sacrificio económico: la postergación del (raquítico) consumo presente en favor del consumo futuro. El problema es que los mecanismos de transferencias intergeneracional en los países pobres suelen no estar desarrollados. En particular, la elevada incertidumbre asociada a las inversiones de largo plazo en estos países mina los aportes voluntarios de los privados. La ausencia de una fuente relativamente concentrada de recursos, dificulta aún más que las posibilidades de desarrollo ya que exige que el sistema financiero actúe como coordinador de millones de actores.

¹³ Roy Harrod (1939), Evsey Domar (1946), Arthur Lewis (1954), Robert Solow (1956) y Walt Rostow (1960) entre otros.

El caso de Inglaterra por ser el primero, es atípico. Logró financiar su desarrollo industrial sin necesidad de reasignar recursos. Lo hizo gracias a prematuras mejoras en su agricultura y su pronta apertura al comercio exterior. El resto se vio obligado a recurrir a métodos que exigieron intervención. Francia recibió un fuerte impulso industrial recién en 1850 gracias a la emergencia de la banca industrial bajo el reinado de Napoleón III. En particular la creación del banco *Credit Mobilier*, un banco específicamente dedicado a la construcción del FFCC y la industrialización de Francia, es reconocida como el hito más significativo en la historia bancaria de la Europa continental. Es que los hermanos Pereiras, fundadores del *Credit Mobilier*, introdujeron un nuevo tipo bancario que luego se replicó, con creativas adaptaciones, en el resto de las naciones europeas que lograron industrializarse. Las diferencias con los bancos comerciales de la época eran fundamentales: mientras que los bancos ingleses esencialmente sirvieron como fuente de capital de corto plazo, el nuevo banco atendía a las inversiones de largo.

Una de las adaptaciones más exitosas fue la alemana, que introdujo la novedad de una estrecha relación con las empresas financiadas. Tan cercana era esta relación que podemos hablar directamente de intervención. El banco ofrecía un financiamiento que, si bien formalmente era de corto plazo, en realidad atendía las necesidades de largo plazo. Algo así como una cuenta corriente permanente. A cambio, las instituciones bancarias ocupaban posiciones determinantes dentro de la organización corporativa. De esta manera los bancos adquirieron una significativa influencia sobre la industria, no ya en el control financiero de las mismas, sino en las decisiones gerenciales y empresariales. Los bancos no solo aportaron el capital escaso, también compensaron la ausencia de talento empresario en un país subdesarrollado.

Sin embargo estas experiencias fueron exitosas porque el grado de atraso de estas economías era limitado. En particular, las instituciones financieras tuvieron buenos resultados en canalizar ahorros desde el sector privado hacia la industria porque existía cierta confianza en que los mercados de créditos funcionaban. Contrariamente, las condiciones económicas de la Rusia preindustrial (1880), tres décadas después del despegue germano, eran tan deplorables que el establecimiento de un banco industrial difícilmente hubiera podido recrear las condiciones para el desarrollo. No solo Rusia llegaba tarde al progreso técnico, también lo hacía desde un punto de partida mucho más bajo que otras potencias europeas. El Estado tuvo que intervenir directamente para compensar. Parte de esta intervención fue destinada a satisfacer ciertos prerequisites de la industrialización. En particular, la creación de un adecuado marco jurídico-legal para el desarrollo de la industria y la provisión de infraestructura (FFCC y energía). Luego a partir de una amplia gama de instrumentos (sobrepuestos, subsidios a la producción, créditos blandos, seguros de beneficios, compras estatales, protección de la industria infante) el gobierno ruso apuntaló a determinados emprendimientos industriales. Más aún, las industrias estratégicas que no emergieron espontáneamente, fueron creadas y sostenidas por el Estado. El sistema tributario ruso fue completamente reorganizado para financiar tan vasta política industrial. Ante la imposibilidad de establecer un sistema financiero que asegure la provisión de capitales a la expansión manufacturera, el Estado transformó impuestos en inversión. La experiencia rusa

demuestra que la política bancaria es solo una arista, aunque no menor, de la promoción del desarrollo. El punto importante es cómo financiar este proceso.

Industrialización tardía

Los países de industrialización tardía comparten una peculiar característica: los gobiernos tuvieron que intervenir directamente en los mercados para sesgar la asignación de recursos hacia la industria. El único país que pareció estar eximido de tal reencauzamiento fue Inglaterra. De hecho fue el desmantelamiento de la regulación, ante que su imposición, la que facilitó la afluencia de recursos a las manufacturas. En 1815 el Parlamento británico promulgó una ley que prohibía las importaciones de granos debajo de cierto precio, otorgando a los terratenientes ingleses un virtual monopolio para el abastecimiento del mercado doméstico. La llamada “Ley de Granos” fue derogada en 1846 coincidiendo con el inicio de la segunda revolución industrial. David Ricardo años antes había propuesto la abolición de esta norma por considerarla perjudicial para la economía del Reino Unido. En particular criticaba que la regulación aumentaba artificialmente el precio relativo de los alimentos induciendo erróneamente a una especialización agropecuaria. También advertía que el encarecimiento de los alimentos, es decir el deterioro de los salarios reales, afectaba no solo a los trabajadores sino también a los empresarios industriales que se beneficiarían, por cuestiones de escala, de un mercado efectivo mayor.

La revolución industrial tuvo profundas consecuencias. El progreso técnico fue alterando la estructura de producción, determinó el aumento del ingreso y cambió la composición de la demanda. Anteriormente, el intercambio entre países era neutral en términos de valor: con estructuras productivas que se diferenciaban poco entre sí, canjeaban los productos primarios en los que se especializaban. El dominio pionero de la ciencia aplicada por parte de algunas naciones determinó que éstas se constituyeran como demandantes de materias primas excluyendo al resto a un rol de meros proveedoras. Las relaciones entre los países ya nunca fue la misma. De hecho, la brecha entre los países industriales y los proveedores tendió a abrirse paulatinamente en el tiempo.

Que en Inglaterra la industria haya emergido “espontáneamente” y en los demás países europeos y EEUU se logró luego de intervenciones que permitieron el financiamiento de la industrialización se explica por una sencilla razón: No es lo mismo ser un pionero industrial que un seguidor. Alexander Gerschenkron (1962) explica que la retaguardia económica ofrece ciertamente cómo ventaja la posibilidad de poder copiar tecnología; sin embargo, cuestiona que muchos piensen que ser imitador es menos costoso que ser innovador: “[Es una] superficialidad que tiende a borrar el hecho básico de la contingencia de grandes importaciones de maquinarias extranjeras y de conocimiento extranjero, y las concomitantes oportunidades para una rápida industrialización con el transcurso del tiempo, crecientemente ensanchan el golfo entre las potencialidades económicas y las realidades económicas en los países rezagados”.

Inglaterra no se vio en la necesidad de acopiar gran cantidad de capital para volcarlo a una industria que no tenía sencillamente a quién alcanzar, con quien competir. Con Inglaterra

industrializada, el resto debió hacer algo distinto: regular o intervenir en los mercados para lograr captar recursos y dirigirlos hacia el cambio técnico. Copiar y adaptar la tecnología existente tiene su costo y presumiblemente sea mayor conforme la brecha tecnológica se amplía. Podríamos concluir que cuanto más tardía es la industrialización tanto más costosa será.

Industrialización tardía – tardía

Con ese rótulo identificó Hirschman (1968) al proceso de industrialización verificado en América Latina para distinguirlo del seguido por los países europeos de “industrialización tardía” que describe Gerschenkron. Al presumiblemente mayor costo que requiere la consolidación de las manufacturas en nuestro continente, dada la ampliación de la brecha tecnológica en el tiempo, Hirschman hace notar que existen algunos “ingredientes” del proceso europeo que no se ha verificado en estas latitudes.

Gerschenkron (1962) observó que este proceso en Europa se edificó a partir de una sólida ideología industrialista que fundamentalmente penetró en las elites gobernantes. Se privilegió, en consecuencia, la industria de base o “pesada”¹⁴ aun cuando para hacerlo tuvo que sacrificarse el consumo del pueblo. Ambos constituyen los elementos ausentes en el caso de América Latina. En estas tierras la industrialización se planteó como una continuidad histórica del modelo de desarrollo “hacia afuera”, orientada hacia bienes finales, menos integrado con el resto de la economía (enclaves), menos intenso en conocimiento y con menor énfasis en una innovación tecnológica que se importaba.

La escasa integración local y la excesiva predisposición a importar tecnología contribuyeron a configurar un proceso de industrialización que nunca hizo el tránsito hacia una capacidad endógena de creación del conocimiento (Ocampo 2008). La política nunca fomentó de manera decisiva la integración hacia atrás. Tampoco privilegió a la industria por sobre el consumo. Industrializó hasta dónde el consumo era complementario, no rival, de la inversión. O puesto en términos inversos, promovió el consumo para industrializar lo que se consumía. 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 1949).

Tal estrategia solo puede emerger a las sombras de una sociedad que carece de una “cultura” industrial como sí la había en Europa. Esta cultura industrial se funda en una ideología industrialista y/o una burocracia industrial de peso. Por uno u otro motivo los profundos cambios que requiere la transición hacia las manufacturas fueron aceptados por las sociedades de viejo mundo. Ninguno de estos factores fue fuerte en Latinoamérica.

La primera fase industrial de nuestro continente estuvo subordinada a la prosperidad exportadora. La industria fue la respuesta a la necesidad de procesamiento de materias primas a exportar y a las

¹⁴ La siderurgia, la química, la minería, la papelera, la energética son todas industrias que proporcionan un amplio abanico de bienes intermedios para la manufactura de productos de demanda final.

demandas de un acrecentado mercado interno (tributario de la prosperidad de las agroexportaciones). Luego sobrevino una fase “espontanea” de sustitución de importaciones ante los eventos que paralizaron al comercio internacional. No solo la ausencia de competencia externa contribuyó al florecimiento de las manufacturas en nuestro continente; también la menor dinámica exportadora estrechó la balanza de pagos e incrementó la necesidad de producir localmente lo que antes se exportaba. Pero lo cierto es que el tipo de industria que floreció, presumiblemente dado el carácter transitorio de los shocks que le dieron origen, era menos intensivo en capital y más orientado al consumo, con mayor propensión al ensamblaje que a la innovación. Aun así, la industria demostró ser propulsora del crecimiento económico y del bienestar social y, en consecuencia recibió una creciente atención por parte de las autoridades.

Los gobiernos jugaron un rol mucho más activo promoviendo estrategias de industrialización que inauguraron una fase de industrialización por sustitución de importaciones liderada por el Estado. Sin embargo no fue el convencimiento de que de la mano de la industria, al final de cuentas, llegaría la prosperidad de la sociedad lo que movilizó a las elites dirigentes; fue su aspiración por conservar el poder lo que explica la extensión y la profundidad de la política industrial. El problema emergería cuando la industria y los votos entren en tensión.

Eso comenzó a ocurrir cuando, como Gerchunoff y Antúnez (2000) señalaron, la “capacidad destructiva de la paz” respecto de la “infante” industria se hacía evidente. En un primero momento los líderes latinoamericanos entendieron que, “por razones políticas y económicas, todo lo que había nacido merecía seguir viviendo”. Pero no debemos olvidar el punto de Hirschman que queremos marcar: la estrategia de industrialización a pesar de ser más consciente nunca fue concebida para ser definitiva. Ocampo (2008) refuerza esta postura indicando que la expectativa – apoyada por la experiencia histórica– siguió siendo que las exportaciones recuperarían después del estancamiento cíclico; El auge industrial no impuso una visión necesariamente contraria a los intereses primarios-exportadores; Las élites dirigentes no renunciaron, por lo tanto, a su vocación agroexportadora.

Por su parte la burguesía industrial no acopió poder suficiente para acceder al Estado, ni tampoco se convirtió en la dinámica clase que estaba movilizada por las rentas tecnológicas o “schumpeterianas” (derivadas del transitorio monopolio que ofrece el progreso técnico). En vez de ello se contentaban con las permanentes “cuasi-rentas” políticas obtenidas como concesiones de los gobiernos de turno que degeneraban en el aletargamiento tecnológico (Llach 1987).

En este contexto cuando la industria comenzó a verse como parte del problema (como consecuencia de su deficiente integración y de su gran dependencia respecto de los insumos importados) en vez de como parte de la solución, la reversión industrial desde la política fue posible sin mayores cuestionamientos sociales.

Siguiendo a Hirschman (1968) la **modalidad** de la industrialización en América Latina fue cuestionada con al menos tres argumentos. El primero es que la fácil sustitución de importaciones condenó a los países a soportar una doble pesada carga: establecimientos industriales de alto costo y una mayor exposición a problemas de balanza de pagos (la dependencia respecto de las

importaciones aumentó ya que las industrias sustitutivas de productos finales requerían indispensablemente de productos semi-terminados y bienes de capital provenientes del exterior para su funcionamiento). La segunda acusación es que dado los altos costos operativos de la industria autóctona esta era incapaz de exportar para conseguir sus propios dólares. Finalmente se la atacó diciendo que era una respuesta inadecuada a los problemas de empleo por dos motivos: 1) insostenibilidad temporal: recurrentemente el nivel de actividad industrial debía ser readecuado a la capacidad de generación de divisas; 2) contrario a los intereses obreros: los problemas de balanza de pagos inducidos por la “expansión” industrial terminaban con una inflación que deprimía el salario real.¹⁵

Además de estas, podemos agregar otra crítica particularmente achacada en Argentina. La industrialización es injusta para el consumidor: elevados precios, deplorable calidad y sin posibilidad de elegir entre otros proveedores. Todo ello contribuyó a configurar un modelo de desarrollo cuya derrota estaba latente. Una poderosa reacción neoliberal aprovechó esta situación. La década del 90 fue la más emblemática. El colapso de la URSS determinó la hegemonía ideológica del Norte sobre América Latina (Bresser 2006). Las jaqueadas economías de nuestro continente, envueltas en el mayor endeudamiento externo de toda su historia, fracasaban una y otra vez en contener la espiralización de la inflación, en dar respuestas correctas al desafío de un estancamiento secularizado, la declinación tendencial del empleo, el aumento proporcional de la pobreza y la desigualdad social. Derrotados ideológicamente y necesitados económicamente los gobiernos latinoamericanos se entregaron a los condicionamientos de los organismos multilaterales de crédito, quienes usaron los créditos como verdaderas poleas de transmisión para imponer las reformas estructurales (Gerchunoff y Torre 1996).

Tal malestar pudo evitarse si el proceso de industrialización hubiese convergido hacia las industrias de base. De acuerdo con Hirschman (1968) los “eslabonamientos hacia atrás” son una “materia del ambiente económico y la política”. Sin embargo en su publicación de 1958 reconocía que los empresarios, una vez constituidos, son poco proclives a aceptar esta industrialización río arriba por varios factores: desconfianza en la calidad, dependencia respecto de un único proveedor local, sospecha sobre más facilidades para la emergencia de nuevos competidores. Hay entonces una mayor responsabilidad de la política para consolidar estos encadenamientos. De hecho en el artículo de 1968 cita dos ejemplos paradigmáticos por tratarse de países con amplísimos mercados internos (sin problemas de escala): México y Brasil. Solo el segundo ha logrado una trayectoria industrial parecida a las descritas por Gerschenkron (1962) para el caso europeo. México en cambio a pesar de una larga tradición en el ensamblaje nunca desarrolló las industrias de base ni incrementó la participación de los proveedores locales. La diferencia entre ambos es que mientras que la estrategia de desarrollo en el caso mexicano descansó completamente en los *animal spirits* empresarios, la brasilera fue una política de desarrollo conducida por los técnicos *desenvolvistas* de la administración Kubitschek.

¹⁵ Más adelante profundizaremos el punto cuando hablemos de Estructura Productiva Desequilibrada.

Para culminar este apartado, volvemos al tema de nuestro trabajo: el financiamiento del desarrollo. Como dijimos en la precedente sección en los países europeos de industrialización tardía emergieron distintas innovaciones institucionales tendientes a dar solución al reclutamiento de recursos y su asignación a sectores estratégicos. En Latinoamérica ocurrió lo mismo. Entre las décadas del 30 y 50 se hizo presente en la región la banca del desarrollo. Todos los países más importantes de Iberoamérica tuvieron su propio banco industrial. Coincidentemente con los que expresábamos anteriormente fue el banco brasilero el de mayor prestigio y el único que opera hasta hoy. La moraleja es que no parece haber habido una restricción por el lado del financiamiento para el desarrollo. El problema parece ser que pocos han sabido dónde asignar esos recursos.

Estructura Productiva Desequilibrada (EPD)

Coincidimos con Diamand¹⁶ en que el principal obstáculo para el desarrollo argentino es su estructura productiva desequilibrada (EPD). Es decir, una economía compuesta por dos sectores. El sector agropecuario y el sector industrial. Entre ambos existe un diferencial de productividad muy amplio a favor del sector primario. Esto implica que mientras el sector primario puede competir internacionalmente a un tipo de cambio bajo, la industria requiere necesariamente de una elevada tasa de intercambio de divisas. El problema es que suele fijarse un tipo de cambio intermedio: suficiente para que el sector primario sea competitivo en mercados mundiales, pero insuficiente para que la industria lo sea.

Entonces, la expansión industrial solo puede darse de la mano de una ampliación del mercado doméstico. Esto requiere de salarios reales altos o, lo que es lo mismo, precios de los alimentos bajos. En Argentina esto implica deprimir el saldo exportable, pero también significa tipo de cambio más bajo aún, lo cual exacerba los problemas de competitividad industrial. Las menores exportaciones conducen a menos divisas. Los acrecentados problemas de competitividad de las manufacturas nacionales requieren de más protecciones gubernamentales para su sostenimiento. Cobra notoriedad otra característica del entramado industrial argentino: su escasa integración. Esto es el hecho de que los insumos, componentes, bienes de capital y combustibles que utiliza intensivamente la industria son en gran proporción extranjeros. Es decir, no solo de protección del gobierno sobrevive la industria sino de toda disponibilidad de cierta cantidad de dólares para comprar estos insumos. Pero ya lo habíamos advertido: La expansión industrial resto dinamismo al sector exportador. Los dólares escasean. El nivel de actividad debe ajustarse a esta limitante: la restricción externa, el hecho de que el nivel de actividad y el empleo en Argentina estén subordinados no a la capacidad potencial de producción de la economía, sino a la disponibilidad efectiva de divisas. Hay algo paradójico en esta explicación: la expansión de la industria (salarios reales altos, menores exportaciones) socava las posibilidades de sostener a esa misma industria (mayor presión protectora y agotamiento de divisas).

¹⁶ Marcelo Diamand (1972)

Quebrar definitivamente esta suerte de círculo perverso implica direccionar las inversiones hacia la integración del entramado productivo. Esto significa, entre otras cuestiones, la siguiente agenda de trabajo: La identificación de los sectores estratégicos y de los cuellos de botella que impidieron su emergencia “espontánea”; recrear las condiciones que faciliten la radicación local de sus eslabones proveedores; maximizar el aprovechamiento de las oportunidades de agregación de valor, en el marco del territorio nacional, que la tecnología permite a nuestros RRNN. Estas son los verdaderos destinos con mayor “beneficio social” de largo plazo, y por tanto en favor de su desarrollo el gobierno configurar los mercados financieros para sesgar los recursos. Las herramientas crediticias deben ser diseñadas de manera tal de contribuir a aliviar las restricciones que han impedido a “la mano invisible del mercado” promover esos sectores.

Desarrollo territorialmente equilibrado

Adicionalmente al perfil productivo del país, su distribución territorial lejos está de ser homogénea. 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 RRNN en el país.

Al igual que a Krugman (1991 – b), el aspecto de la geografía económica que nos resulta más intrigante es porqué la actividad económica tiende a localizarse en espacios relativamente pequeños. Para explicar este fenómeno, el citado académico, desarrolló su paradigma de “localización espacial”.

Este modelo parte de la idea de la existencia de equilibrios múltiples, como consecuencia de la presencia de rendimientos crecientes a escala fundamental punto de oposición respecto de los modelos clásicos basados en rendimientos constantes. La presencia de costos medios decrecientes condiciona la decisión de radicación industrial al tamaño del mercado. Esto a su vez genera empleo para los habitantes y la provisión de los bienes que necesitan para subsistir. Ambos efectos se refuerzan mutuamente formando lo que Krugman (1991 – a y b) llama “causación acumulativa”: el mercado atrae a las empresas y las empresas atraen al mercado.

Así aparecen los patrones de crecimiento divergentes: polos y periferias. Los primeros tienden a subordinar a los segundos gracias a una fuerza centrípeta que depende inversamente de los costos de transporte. La dificultad de transportar mercadería funciona como “barrera de protección” para las regiones subdesarrolladas al permitir una mayor competitividad de su producción local respecto de los polos. Por eso Krugman es tan crítico de aquella infraestructura que, en el nombre del desarrollo local de las zonas más postergadas, se construyen para reducir los costos de transporte. Lo único que consiguen es consolidar este patrón de desarrollo dual de centro-periferia, al quitarle la escasa protección de la producción de las áreas rezagas para poder prevalecer en sus mercados.

Si bien el modelo de Krugman se ha utilizado para explicar la influencia de la infraestructura física sobre la localización de la actividad económica¹⁷, también podríamos pensar el efecto de las instituciones (o infraestructura blanda) usando el mismo esquema de razonamiento. En particular las regulaciones bancarias indiferenciadas, que no hacen distinciones entre regiones desarrolladas y subdesarrolladas, producen tanto el efecto de reducir costos de transportes (al permitir renovar flotas mercantiles) como el de intensificar los rendimientos crecientes a escala (invertir en nuevas tecnologías que reduzcan aún más el costo medio). De esta manera contribuyen a consolidar el modelo de centro-periferia, induciendo a una mayor concentración de la inversión dónde las empresas se encuentran localizadas.

Esta predicción es contradictoria al razonamiento neoclásico. Para los autores ortodoxos el capital fluiría de las regiones en las que es abundante a dónde escasea. Los diferenciales de precios relativos darían las señales para perfeccionar el intercambio (mayores rendimientos del capital). Lo cierto es que más allá de las especulaciones teóricas, el modelo de Krugman parece hacer una descripción más ajustada de la realidad y por tanto es necesario introducir un aspecto espacial a las regulaciones financieras con el objeto de mitigar las disparidades regionales.

El rol de los actores y las elites políticas

En este apartado daremos un ajuste de tuerca más al rol de las elites empresariales en el proceso de desarrollo. En la sección dedicada a la calificación “tardía-tardía” atribuida a Hirschman de la industrialización latinoamericana expusimos que la clase burguesa no adoptó ni el dinamismo económico ni la fortaleza política de sus colegas europeos. En el presente apartado argumentaremos la influencia de los grupos empresarios puede contribuir a configurar esquemas de crecimiento poco diversificados e inclusivos. Para ello introduciremos los conceptos de “actores políticos”, “centralidad estructural” y de “modelo de acumulación” así como analizaremos la relación entre ellos. Luego veremos porqué el esquema actual de acumulación no supone un cambio estructural, sino que se manifiesta en la persistencia de un determinado perfil económico y de una correlación de fuerzas específica entre distintos actores políticos. Finalmente, al igual que en los apartados anteriores, plantearemos las recomendaciones de política económica derivadas de esta discusión.

En primer lugar por “actores” entenderemos, siguiendo a Acuña y Repetto (2009), a los sujetos individuales o colectivos con capacidad de acción estratégica, lo que implica la capacidad de identificar intereses, definir objetivos en función de los mismos, diseñar un curso de acción para alcanzar estos objetivos y contar con relativa autonomía para implementar dicho curso de acción. Lo que sigue es la dimensión “actoral” de lo visto en la sección anterior dedicadas a las EPD.

¹⁷ Porto (1996).

La estructura productiva además de estar desequilibrada (sectorial y geográficamente) como veíamos en los anteriores subtítulos, desde 1976 viene sufriendo un proceso de “desintegración”. Esta desintegración 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. 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 son, se oponen y usualmente terminan por doblegar a la política. Cuentan con gran poder de veto.

Por su parte, todo modelo de acumulación (o régimen) constituye el 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. A partir de las políticas implementadas en el marco de este régimen se parametrizarán la siguiente terna de variables:

- Patrón de inserción internacional: ¿bajó que patrón nos vinculamos al mundo? ¿Producimos materias primas? ¿Qué exportamos?
- Grado de concentración de la estructura del poder económico: ¿en qué sectores se concentra el poder económico? ¿los actores más influyentes en la determinación de las políticas públicas son extranjeros o nacionales?
- Rol del salario: ¿El salario 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 concentración del poder económico determinó históricamente que el patrón de inserción sea “primario-exportador” y fijó el rol del salario como un “factor de costo” que atenta contra la competitividad externa. Esto significa que existe un techo bajo sobre la posibilidad de aumentos salariales en nuestros países. Este proceso se extendería hasta la actualidad, desde la salida devaluatoria, a pesar de la instauración del “modelo productivo de matriz diversificada con inclusión social”, como a sus ejecutores les gusta llamarlo. La industria ha recuperado el nivel de participación de la industria en el producto total (Leyba 2013)¹⁸, pero no ha modificado

¹⁸ Carlos Leyba (2013) sostiene que “entre 2003 y 2012 el PBI –precios de 1993– creció un 83%. Parte de ese crecimiento se debe a los niveles de actividad pre-crisis. La crisis comenzó a en 1998...¿qué sectores productivos fueron los protagonistas de esta expansión?...el sector productor de bienes aportó el 28%...¿este aporte representa un proceso de “industrialización”?...La respuesta es estadística. En el período 2003-2012 la industria representó el 16% del PBI. Durante la etapa de “desindustrialización” 1993-2002 la participación de la industria en el PBI representó el 17%.”

<http://www.nosquedamosenel73.com.ar/2013/06/03/pensar-el-futuro-o-llegar-tarde/>

sustancialmente el perfil productivo heredado de la época de ajuste estructural (Fernández Bugna y Porta 2008).

Schorr, Manzanelli y Basualdo (2012) han destacado recientemente que en la etapa de la posconvertibilidad ciertamente el sector productor de bienes (en detrimento de los servicios y el sector financiero) se ha visto favorecido. El agro, la minería y los hidrocarburos han tenido la expansión más notable a partir del cambio de contexto internacional con mejoras superiores al 100% de los precios relativos¹⁹ entre el 2001 y 2010. La industria, en promedio, tuvo un crecimiento de sus precios respecto a la media mucho más modesto: apenas un 12,5% en el período considerado. Sin embargo “hacia dentro” de la industria las dispersiones son monumentales. Los citados autores advierten que esta dispersión se correlacionan con la “función de producción” de las firmas. En las actividades sujetas a economías de escala, intensivas en capital, con barreras al ingreso que conforman estructuras de oferta altamente concentradas (siderurgia, plásticos, vidrios, refinamiento de petróleo, automotriz, neumáticos, petroquímica, etc.), los precios relativos han mejorado entre 2001 y 2010 un 200%, 300% y hasta 400%; mientras que en los sectores más atomizados, dominados por las PyMEs, con sesgo mercado-internista, la evolución de los precios relativos ha estado por debajo del promedio.

Como anticipáramos al hablar de modelo de acumulación, este análisis es muy importante ya que la configuración de precios relativos gatilla transferencias intersectoriales que determinan el grado de concentración de la estructura productiva del país. Así la alteración de los precios relativos en favor de una actividad significa una captura del excedente económico de esta actividad en detrimento de otra cuyo precio relativo disminuyó. Siguiendo a Schorr, Manzanelli y Basualdo, desde el 2001 ha existido un proceso de concentración económica en una elite de 200 empresas, en particular en su núcleo más duro conformada por las 50 más grandes, que incrementaron su poderío económico tanto en término de facturación como de ventas al exterior. De hecho, estas “50 principales” que en la década de los 90 explicaban el 40% de las exportaciones, luego de la caída de la convertibilidad, sus ventas externas se han consolidado entorno al 60% del total.²⁰ Más aún mientras estas firmas consiguen abultados superávits, el resto de las industrias funciona con déficits que son financiados por aquellas. Más es la dependencia respecto de estas firmas, tanto mayor es su poder para concretar sus intereses. El funcionamiento del “resto de la industria” depende críticamente de las divisas conseguidas por la elite y su núcleo más duro.

Cabe preguntarse entonces, ¿cuáles son sus intereses? Porque sus principales clientes son extranjeros, estas firmas en general no tienen mayor interés sobre el mercado interno, razón por la cual el salario representa un costo en su ecuación de beneficio que desearán minimizar. Además la estructura oligopólica de la oferta enfrentada a una demanda relativamente inelástica las ubica en la una posición inmejorable para fijar precios. De esta forma vetan cualquier intento redistribucionista en su contra: aumentando los precios y capturando para sí la redistribución.

¹⁹ Respecto al promedio de la economía.

²⁰ Para un listado completo de las empresas que conforman este grupo, su evolución e importancia, ver Schorr, Manzanelli y Basualdo (2012) op. Cit.

En conclusión el modelo económico de la post-convertibilidad ha resultado ser mucho menos “diversificado” de lo que sus defensores proclaman y la “inclusión” derivada es, por tanto, más efímera de lo que ellos suponen. Martin Schorr habla de “límites objetivos” al modelo redistribucionista vigente: Los sectores que están al mando de la política económica, aquellos con centralidad estructural, dependen de salarios bajos y la dinámica laboral es para ellos, en el mejor de los casos, irrelevante. La intervención estatal de los últimos años consolidó una estructura de poder económica que puso un techo bajo a la posibilidad de crecimiento con distribución del ingreso. Los problemas estructurales no se han resuelto en Argentina. La (re) industrialización reciente en nuestro país presenta las siguientes características:

- Refuerza el patrón de especialización basado en ventajas comparativas estáticas asociada a los recursos naturales (diversas producciones agroindustriales y *commodities* industriales) cuando no dependientes de cuasi-rentas políticas (como en caso de los regímenes de privilegio de las automotrices).
- Demuestra lo acotado de la política de sustitución: “política industrial macro” llevó a un proceso de industrialización desintegrado que cuando las ventajas cambiarias desaparecen, termina perdiéndose. Ausencia de cambio estructural en el patrón de especialización e inserción internacional. Al contrario se reforzaron los sectores tradiciones, desintegrados, de enclave. Se incrementa así la vulnerabilidad respecto de determinados actores económicos, cuya capacidad de negociación depende linealmente de su habilidad para la obtención de divisas. La concentración derivó en una exacerbación de la centralidad estructural en materia económica, y poder de veto en el plano político.
- Dualidad estructural: casi toda la industria (en términos de número de empresas) es mercado-internista, es deficitaria y es financiada los dólares conseguidos por las empresas de los sectores “alimentos y bebidas”, “sustancias y productos químicos” y “metales comunes” (siderurgia y aluminio primario), además de las actividades “petróleo”, “minería” y “comercialización de granos”. El común denominador de estos sectores es que están altamente concentrados, pocas empresas con niveles de facturación muy alta, por lo general orientadas “hacia afuera”, con lo cual la recomposición del mercado interno no es para ellas relevante, a menos que esto implique aumentos salariales que son vistos como una amenaza para su competitividad externa.

Lo que se pretende resaltar es la correlación entre actores y sectores. Así como en el apartado anterior destacábamos la importancia de sesgar la inversión hacia sectores que induzcan a una densificación del entramado productivo del país, una mayor autonomía de la producción, una integración económica-social y/o una mayor capacidad innovativa; en la presente sección queremos señalar que las mismas precauciones hay que tomar con los actores. En particular, en lo que al presente estudio respecta, se trata de generar instrumentos que sean aprovechables por actores que inviertan en esos sectores estratégicos, aunque su solvencia financiera no esté

completamente garantizada en términos de las regulaciones vigentes, debido a un no involucramiento en las actividades tradicionales.

Es decir, al direccionar los recursos es tan importante definir el “dónde” como el “quién”. Las pequeñas y medianas empresas, más intensivas en mano de obra, que operan casi con exclusividad en el mercado interno, que muestran más predisposición a generar eslabonamientos con otras firmas domésticas, suelen beneficiarse solo colateralmente de las políticas de crecimiento implementada por los gobiernos y de manera transitoria. Pero esto exige, otra vez, esquemas de acceso diferenciales. Los incentivos “horizontales” ofrecen resultados que son aprovechados por los actores con mayor capacidad, que suelen ser quienes están involucrados en actividades tradicionales. En ausencia de tales diferenciales, los incentivos macroeconómicos²¹ antes que asegurar el desarrollo equilibrado, parecen garantizar la reproducción del *status quo*.

La distinción de “a quiénes” orientar el crédito adquiere relevancia cuando consideramos la residencia del inversor. Tanto a nivel nacional (Azpiazu, Manzanelli y Schorr 2011) como subnacional (Gorenstein y otros 2012) se ha verificado un importante proceso de “extranjerización” de los principales resortes productivos del territorio. De esta manera los excedentes obtenidos se “fugan” por vasos vinculantes con el exterior, en vez de servir de plataforma para el desarrollo del resto de las actividades económicas (manufacturas y servicios) que se requieren para lograr una economía integrada.

Estado del Arte

¿Es el sistema financiero nacional una herramienta que contribuye a la promoción industrial equilibrada del país?

Se pueden encontrar 3 grandes corrientes de investigación respecto al tema en cuestión. Por un lado la ortodoxia y la heterodoxia keynesiana cuyo campo de batalla se extiende al rol del sistema financiero. Por otro lado, más afines a la heterodoxia pero con rasgos propios que la permiten diferenciar de ella, tenemos a los economistas del desarrollo entre los se enrolan los estructuralistas.

En cuanto a la ortodoxia podemos decir que se trata de una corriente de pensamiento fundada en los modelos de crecimiento de Harrod-Domar (1939-1946) y Solow (1956). El primero de ellos concluye que el crecimiento del PBI es proporcional al crecimiento de la inversión. Mientras mayor sea el gasto en máquinas, más acelerada será la evolución del producto. Solow descarta esta teoría al demostrar que la mayor parte del crecimiento se explica por el “residuo” que estaría

²¹ Como por ejemplo una devaluación (abaratamiento de la producción nacional en términos de la extranjera) o las apreciaciones cambiarias (incorporación del capital). Por esta razón es que es perfectamente factible que, tanto durante la convertibilidad como en el modelo implementado luego de la salida devaluatoria, hayan sido beneficiados exactamente los mismos sectores.

vinculado a la incorporación de tecnología. Dado que la acumulación de capital²² está sujeta a rendimientos decrecientes a escala, el crecimiento no puede estar asociado a incorporaciones sucesivas de capital. La clave del crecimiento está, entonces, en qué el cambio técnico (avance de las ciencias básicas) posibilite aplazar los efectos de los rendimientos decrecientes.

Posiblemente los economistas que precedieron a Solow se vieron influenciados por la crisis de 1930, la experiencia de la Rusia socialista y el análisis de las dotaciones factoriales de algunas economías subdesarrolladas: la oferta ilimitada de trabajo como lo destaca Lewis (1954). Cobra sentido entonces el “olvido” de estos teóricos respecto de uno de los supuestos más básicos de la microeconomía neoclásica: los rendimientos decrecientes. Solamente en un contexto de gran desempleo, la acumulación de capital permitiría crecer prácticamente de manera indefinida. Lo anterior sirve para argumentar que la aparente divergencia teórica en la ortodoxia se debe, más que a diferencias conceptuales, a escenarios de análisis distintos.

Esto queda reflejado en el hecho de que todos los modelos de crecimiento ortodoxos, incluso Solow (1956), reconocen que los niveles de ingresos de los países sí dependen del ahorro, la inversión o la acumulación de capital (diferentes palabras para denotar la misma cosa).

Sin embargo este no es el punto cuestionable por la heterodoxia. La crítica central, como dice Stiglitz (1991), es que consideran al mercado financiero y su proceso de ajuste de la misma manera en que conciben al “mercado de las sillas y las mesas”. En este último, cuando la demanda supera a la oferta el precio aumenta para equilibrar. El precio se ajusta instantáneamente para eliminar cualquier exceso o déficit que pudiera ocurrir.

De la misma manera, los países pobres, aquellos sufren déficits de capital desde esta visión, pueden confiar en que el mercado les resolverá el problema. Los teóricos neoclásicos asumen que el capital (el financiamiento) fluirá a aquellas regiones donde su rentabilidad sea mayor debido a su escasez relativa. La tasa de interés subirá en aquellos países cuya dotación de capital es deficiente, atrayendo a los capitales de otras partes del mundo (Solow 1956). A su vez, la necesidad de fondos para invertir, al incrementar la tasa de interés, inducirá un mayor ahorro doméstico (al aumentar el costo del consumo presente) por parte de la población (Rostow 1960).

Detrás de este razonamiento se esconden dos verdaderas creencias de fe: la confianza en el funcionamiento eficiente del mecanismo de precios y en que el mercado es una regla de asignación de recursos insuperable en términos de bienestar. Fundado en estos dogmas “cuasi-religiosos” los teóricos del neoliberalismo redescubrieron, luego del ocaso de la escuela de pensamiento de la economía del desarrollo, que toda intervención estatal reduce, al distorsionar el mecanismo de precios, el bienestar global ya que los recursos se terminan distrayendo a actividades improductiva (Krueger 1974, 1990). Basada en esta postura la recomendación emergente es la desregulación financiera (Williamson 1990).

²² Capital en sentido amplio. Mientras que Solow (1956) solo considero a la forma física del capital; Mankiw, Romer y Wail (1992) en un trabajo reivindicativo de Robert Solow, demostraron que las predicciones del modelo de crecimiento neoclásico eran consistentes con los datos empíricos cuando se incorporaba el capital humano al análisis.

Tanto la heterodoxia como los economistas del desarrollo critican esta recomendación aunque lo hacen desde distintas perspectivas. Esta perspectiva es escéptica respecto a la capacidad del mercado para autorregularse, advirtiendo que éste incurre en una deficiente captación de recursos y una peor dirección de los mismos. Stiglitz (1991) argumenta que lo que torna tan particular al mercado de créditos, el rasgo que lo distingue del mercado de sillas y mesas, es que lo que se transacciona son bienes presentes por promesas futuras. En este escenario, más que en ningún otro, la información tiene un papel crítico. Cómo nuestro conocimiento del futuro es limitado, la información es parcial, incompleta e imperfecta. Los precios pierden eficacia para reportar datos para la toma de decisiones. Más aún, no cumplen con su función de “vaciar” al mercado. Esto hace que el ajuste en el mercado financiero sea por cantidades, en lugar de serlo por precios. El riesgo moral y la selección adversa son problemas que emergen cuando la información no es la adecuada. Como lo apuntáramos precedentemente, los prestamistas no estarán dispuestos a otorgar fondos aun cuando recibiesen una prima mayor. Este mercado permanecerá en una situación de exceso de demanda: potenciales prestatarios dispuestos a pagar la tasa de mercado no conseguirán ser financiados. En otras palabras, el mercado financiero se equilibra, en el sentido de que no hay tendencia al cambio, con racionamiento de crédito.

Pero un precio incapaz de limpiar el mercado (o en otras palabras el racionamiento de crédito) es sólo una de las consecuencias de las anomalías existentes. Hay al menos otras dos. Por un lado, dado que con la tasa de interés “no alcanza” para perfeccionar la transacción, surgen parámetros “extra-precios” para concluirla. Los colaterales son un claro ejemplo de ello. En consecuencia “solo se le presta a los ricos” (Tirolé ¿?) ya que por más promisorio que resulte un proyecto, si el emprendedor no cuenta con las garantías suficientes para comprometer, no será financiado. Por otro lado, el mercado pierde la propiedad de asignador impersonal que le atribuye Hayek.²³ De acuerdo a la teoría clásica, en un mercado perfecto no es posible que un oferente o demandante particular defina dónde dirigir los recursos. En contraste, en los mercados de créditos los bancos asumen este protagónico rol.

Hay consenso entre todas las corrientes de pensamiento que en el capitalismo el mercado financiero tiene las fundamentales funciones de captar recursos para luego asignarlos. Mientras la ortodoxia concibe que es el mercado el que direcciona los recursos, desde la heterodoxia se concibe que los bancos terminan definiendo tal asignación. De esta manera, los roles de *screening* (selección de los proyectos más relevantes) y el *monitoring* (control de que los recursos se apliquen conforme a lo comprometido) quedan bajo la exclusiva responsabilidad de estas instituciones. Los bancos seleccionarán los proyectos y elegirán los administradores que maximicen los retornos.

¿Qué retornos? Los privados, por supuesto. Los bancos otorgarán los créditos siempre a las empresas que le garanticen optimizar su propia rentabilidad, independientemente del impacto social que esta conducta tenga. Entregar \$1 millón a una industria para incorporar tecnología, sustituir importaciones o aumentar la capacidad exportadora por lo general resulta menos

²³ Citado en Barr (2012)

atractivo que distribuir ese monto entre cientos de empleados públicos que volcarán al consumo estos fondos. Las instituciones crediticias no solo diversifican los riesgos de esta manera; también mejoran la liquidez de las eventuales ejecuciones. Asimismo serán preferidas aquellas firmas bien establecidas a las nuevas, aquellas que operen en actividades conocidas a las que pretendan innovar. Desde el punto de vista social, sin embargo, otra orientación de los recursos sería deseable.

El problema consiste en cómo acercar los retornos privados a los sociales. Es aquí donde se bifurcan los caminos de la heterodoxia. Por un lado, la visión más cercana al *mainstream*, llamémosla “keynesiana”, considera que la regulación gubernamental es suficiente para lograr este acercamiento (Stiglitz 1991, 1999). Por otro lado la escuela del desarrollo, una visión más extrema sobre el funcionamiento de los mercados, sentencia que usualmente la regulación resulta insuficiente para lograr una mejor asignación social de recursos y, por ende, es necesaria la intervención directa del Estado.

Entendemos que lo que está detrás de esta bifurcación es el tipo de economía objeto de análisis. Los keynesianos están estudiando países en los cuales el mercado es una institución mucho más difundida y consolidada. Los economistas del desarrollo, por su parte, investigan economías más atrasadas caracterizadas por fallos mucho más profundos y omnipresentes. Adaptando la conclusión de Hall y Stockes (2001) sobre la evolución del estudio sociológico a los países avanzados a la realidad de las naciones rezagadas, el tamaño y la extensión de las fallas explican porque estos científicos sociales tienden a reivindicar las capacidades estatales de planificación y de reasignación de recursos hacia sectores como la industria, la infraestructura y el *upgrading* tecnológico.

Al igual que sus pares keynesianos, los economistas del desarrollo también están preocupados por la óptima asignación de recursos, pero lo hacen desde un enfoque dinámico. De acuerdo con esta lógica el sistema económico tiene varios puntos de equilibrios; la no intervención gubernamental determina que los mercados lleguen a equilibrios de bajo nivel, mientras que con inversiones coordinadas y sincronizadas (Rosenstain-Rodan 1943) o en sectores claves (Hirschman 1958) se puede acceder al equilibrio de alto nivel. Un sistema financiero que ofrezca incentivos homogéneos como proponen los economistas neoclásicos impide esta transición del equilibrio de bajo al de alto nivel. Se requiere de la “mano visible” del Estado que corrija la asignación deficiente que el mercado hace. Más concretamente el resultado de un sistema financiero que no otorgue estímulos diferenciales para actividades/actores estratégicos hace tender a la concentración geográfica, personal y funcional de la estructura económica.

Desde esta perspectiva los recursos financieros se terminan asignando a las regiones más prósperas, las actividades más usuales y las personas/empresas con mejores registros. Así los países, pero también las regiones a nivel sub-nacional, tienden a generar un patrón de desarrollo de centro periferia (Frenkel y Fanelli 1994), concentrando las riquezas y especializándose en pocas actividades que terminan por debilitar el entramado productivo y siendo contrario al objetivo de diversificación de la estructura económica (Goldestein, Shorr y otros 2012).

Pero “bajemos” esta discusión al territorio. Lo que se discute en la presente tesis es si la asignación de recursos hace el sistema financiero en Argentina, antes que mitigar las diferencias regionales y promover la ampliación de la base productiva, tiende a replicar los patrones existentes consolidando la concentración espacial y sectorial de la economía. Al respecto Goldestein, Shorr y otros 2012 señalan que “Al estudiar las dinámicas económico-territoriales que se están procesando en el norte del país, históricamente la región periférica de la Argentina, se puede comprobar que sigue siendo un territorio ligado a las actividades intensivas en recursos naturales, hoy mayoritariamente articuladas a cadenas globales. Esta trayectoria exportadora exitosa, combinada con indicadores de crecimiento económico significativos, no necesariamente se combinan con dinámicas virtuosas en términos de desarrollo socioeconómico....El nuevo ciclo de reprimarización de la mano de unos pocos grandes agentes económicos (regionales, nacionales, internacionales), provoca cambios en el sistema de relaciones sociales y espaciales e imprime los rasgos fundamentales del proceso de acumulación y crecimiento económico de los últimos años. Ello comporta dos cuestiones relevantes: la apropiación y retención parcial de los excedentes generados, en buena medida canalizado hacia el “exterior” y el fortalecimiento de los factores que impulsan la concentración y la centralización del capital. Por otro lado, la capacidad económica de los mercados internos provinciales impone límites al tamaño y la diversificación de las respectivas estructuras productivas que “ordenan”, principalmente, en función de lo que es demandado desde el “exterior” (provincias centrales y algunos mercados externos).

C2 - ANALISIS

El capítulo anterior se dedicó a exponer el marco conceptual bajo el cual se analizará nuestra pregunta de investigación en el presente capítulo.

Intentaremos dar respuesta al gran interrogante que ha dado lugar al presente estudio: ¿Es el sistema financiero argentino capaz de promover el desarrollo económico equilibrado? Sin embargo, para hacerlo en el acotado espacio de esta tesis resulta menester focalizar algunos conceptos que aún pueden parecer ambiguos. Precisamos entonces que entendemos por “sistema financiero”, por “desarrollo” y por “equilibrado”.

Para empezar por el final, “equilibrado” hace referencia a la ausencia de grandes asimetrías en los patrones de acumulación de las distintas regiones. La palabra evoca lo territorial. En segunda instancia cuando digamos “sistema financiero” debemos pensar solo en el “(sub)sistema bancario”. En el marco teórico hablábamos de un sistema compuesto por bancos y mercados de capitales. Optamos por excluir del análisis a estos últimos no porque menoscabemos su importancia sino debido a su menor tamaño relativo²⁴. Esto ya lo hemos dicho en el capítulo anterior. Sin embargo, en dicha oportunidad, no hemos sido tan precisos con el concepto de “desarrollo”.

Comúnmente la idea de desarrollo está asociada al crecimiento con equidad, es decir la creación de riquezas y su reparto. Muchos podrán estar de acuerdo con esta noción pero aquí quisiéramos ser más puntuales todavía. Aldo Ferrer (2010) dice que el desarrollo “implica la organización de la creatividad y de los recursos de cada país para poner en marcha un proceso de acumulación en sentido amplio”. De lo anterior se desprende que un país o una región puede crecer gracias a impulsos exógenos incrementando los niveles de empleo, producción y hasta de productividad de los factores, sin embargo esto no implica desarrollo. El desarrollo genuino es “indelegable en factores exógenos” (Ferrer 2010). Requiere que la economía y la sociedad se organicen para movilizar los recursos orientándolos a los sectores y a las actividades que permitan poner en marcha y perpetuar los procesos de acumulación. Es justamente la movilización de los recursos el rol del sistema financiero.

¿Hacia dónde conducirlos? Ocampo (2004) advierte que el crecimiento económico es un proceso fundamentalmente mesoeconómico y que su profundidad (intensidad del crecimiento) y extensión (propagación por todo el sistema) dependen de lo intensivo en conocimiento que sean los sectores en crecimiento, y lo proclive a producirse innovaciones en ellos por un lado; y de los eslabonamientos o complementariedades que existan entre las empresas de la economía por el otro. Retomando a Ferrer (2012) para ser más concretos. Este autor coincide en que los sectores o actividades a ser promovidos son aquellos susceptibles a incorporar aplicaciones tecnológicas del conocimiento científico. Pero advierte que es la industria, el sector de la economía, que suele

²⁴ De acuerdo a los datos del WB para Argentina, en el 2013 los créditos otorgados al sector privado representaron 15% del PBI, mientras que acciones comercializadas dicho año fueron de apenas un 0,3% del PBI.

funcionar como la polea de transmisión entre el conocimiento y la producción. Además las manufacturas suelen ser actividades más intensivas en trabajo y por tanto tiene otro rol, de carácter más “social”, que consiste en la integración de la población vía el empleo. Y en última instancia es la posibilidad de procurar su propio sustento a través del empleo lo que termina legitimando el régimen económico. En definitiva la noción de desarrollo como “riqueza más distribución” o “acumulación en sentido amplio” que decíamos más arriba es asimilable a la promoción industrial.

Conforme a los refinamientos que hemos realizado a nuestra anterior pregunta se puede precisar (operativizar) otra que desde el punto de vista investigativo resulte mucho más manejable: ¿Está organizado el sistema bancario para promover el desarrollo económico en el sentido que aquí le hemos dado? ¿Es el sistema bancario nacional una herramienta que contribuye a la promoción industrial equilibrada del país?

Pararse en el sistema financiero para pensar desde allí el desarrollo del país revela una primera convicción del autor compartida por gran parte de la literatura: no hay creación de riqueza posible si no se financia (es decir, si no se “movilizan recursos” -en términos de Ferrer- hacia) la producción (organizando a la economía y a la sociedad para hacerlo). Algunos interrogantes emergen: ¿Es suficiente el flujo de créditos otorgados por los bancos para propender al desarrollo? ¿Qué tan “organizado” está nuestro sistema financiero para apuntalar las actividades productivas? ¿Existe algún sesgo en la asignación a aquellos sectores con mayor potencialidad de motorizar el “proceso de acumulación en sentido amplio”? o, contrariamente ¿son los sectores más tradicionales los que cuentan con mayor financiamiento menoscabando las posibilidades de diversificación de la estructura productiva? ¿El financiamiento bancario consolida un modelo de acumulación que lejos de pregonar la integración “hacia adentro” tiende a perpetuar el extractivismo “hacia afuera”? ¿Los créditos financian las inversiones que requiere la estructura productiva para ser más autónoma?

Es evidente que hay una dimensión “sectorial” en las preguntas anteriores. Sin embargo es solo una de las tres dimensiones con las que trabajaremos. La segunda es de índole “territorial” y de ella se derivan las siguientes cuestiones: ¿contribuye la asignación de créditos a configurar un espacio productivo homogéneo en términos de las riquezas y los empleos generados? o inversamente ¿el financiamiento fluye preferentemente hacia las zonas más ricas consolidando situaciones de asimetría geográfica? ¿La política de financiamiento termina afianzando un modelo de centro-periferia con polos industriales fuertes e interiores empobrecidos? ¿Los créditos contribuyen a intensificar las fuerzas centrípetas que termina por succionar las riquezas de todas partes hacia los centros relegando a las periferias al papel de meros abastecedores de materia prima?

Finalmente una dimensión adicional, tácita en la pregunta de investigación, pero que será igualmente abordada a lo largo de estas páginas. Se trata de la consideración de los actores que reciben el financiamiento y aquellos que están al comando de las políticas económicas. Intuimos coincidencia: ¿las entidades bancarias están mejor predispuestas a financiar a los propietarios de

las empresas que operan en las actividades más tradicionales de la economía? ¿Están las carteras de clientes de las instituciones bancarias diversificadas? ¿Quiénes son y dónde tienen sus intereses principales aquellos beneficiados por los bancos?

Para comenzar el análisis propiamente dicho solo nos resta dar un paso: la descripción de la arquitectura del sistema bancario argentino (SBA).

Arquitectura del SBA

Nuestra concepción del desarrollo parte de la idea de la organización de la sociedad con el objeto de “dirigir sus recursos y sus esfuerzos creativos a un proceso de acumulación en un sentido amplio” (Ferrer 2011). Esta organización se materializa en las instituciones, entendidas como el conjunto de normas que regulan todos los aspectos de la vida en sociedad, sean formales (la organización jurídica del país) como informales (costumbres). Las leyes son un tipo de instituciones al reglamentar distintos aspectos de la actividad humana en comunidad.

En Argentina el SB está regido por la ley 21.526 (Ley de Entidades Financieras), promulgada en febrero de 1977, en pleno proceso de instauración del modelo de valorización financiera; y la ley 24.144 (Carta Orgánica del Banco Central) sancionada en 1992; sus modificatorias y complementarias. Ambas normas tienen en común que fueron íconos de los avances más importantes de la ideología neoliberal sobre las instituciones económicas argentinas.

Sin embargo en 2012, a través de la ley 26.739, se practicaron sustanciales reformas sobre la Carta Orgánica del BCRA. En apretada síntesis los principales cambios tienen que ver con:

- La ampliación de los objetivos del BCRA, el cual deberá velar no solo por la estabilidad de la moneda como hasta entonces, sino también por la preservación del nivel de empleo, la estabilidad financiera y el desarrollo con inclusión social. El nivel de empleo fue un objetivo histórico del BCRA. Estuvo presente en su Carta Orgánica desde su nacionalización en 1946. La estabilidad financiera es una agenda que varios países han incorporado luego de sufrir recurrentemente las crisis financieras. Lo que resulta más novedoso, no obstante, es la incorporación del desarrollo con inclusión social. En teoría económica se suele indicar la conveniencia de que cada instrumento (como el BCRA) tenga un único objetivo (estabilidad monetaria, por ejemplo). Este fue el criterio de la Carta Orgánica del 1992. Sin embargo la reforma del 2012 al contemplar la multiplicidad de objetivos persigue corregir la escisión entre la esfera monetaria y la economía real.
- Mayor coordinación con el gobierno en la definición de políticas monetarias y cambiarias. Los críticos de la reforma hablan de menor dependencia por parte del Banco Central (o mayor intromisión política) que degenerará en un mecánico financiamiento del déficit público por parte de la autoridad monetaria. Quienes apoyan la reforma hablan de recuperar soberanía monetaria, al permitir que los representantes democráticamente electos, controlen resortes vitales de la actividad económica. Sostienen que es
- Direccionamiento del crédito: Un sesgo hacia las PyMEs, la inversión productiva y la promoción equilibrada del territorio. Se admite que el directorio del BCRA, el órgano

máximo que fija sus políticas, formule incentivos diferenciales para favorecer a la pequeña y mediana empresa como a las economías regionales. Se amplía el instrumental al servicio de la política: gestión de la tasa de interés y de las demás condiciones crediticias, otorgamiento de adelantos, redescuentos, encajes, avales bancarios.

Es conveniente realizar dos aclaraciones. La primera es que este golpe de timón institucional en la dirección que en estamos evaluando al sistema financiero nos obliga a hacer un corte analítico a nuestra investigación. Nuestro análisis estará mayormente centrado sobre el marco previo a la reforma del 2012. Eventualmente realizaremos apreciaciones sobre la época pos-reforma a los efectos de evaluar si el quiebre normativo también supuso un cambio en la tendencia. Esto quedará condicionado a la disponibilidad de datos y las conclusiones matizadas por el escaso tiempo transcurrido entre la modificación legislativa y el momento en que este análisis es llevado adelante.

La segunda tiene que ver con nuestra posición respecto a los criterios internacionalmente sugeridos para las regulaciones bancarias. Más allá de las modificaciones institucionales ocurridas en 2012, en general el criterio regulatorio adoptado se conservó en torno a las recomendaciones del Comité de Basilea (CB) que emerge como respuesta de los países centrales al desafío que planteaba el cambio de paradigma económico hasta allí vigente. Los Acuerdos de Bretton Woods habían configurado un sistema de pautas para el intercambio internacional desde 1944. En particular se definieron un sistema de paridades cambiarias fijas y controles a los movimientos de capitales, mientras se configuraban los llamados “Estados de Bienestar” en el marco de un mundo bipolar. En lo que respecta a los sistemas financieros estaba ampliamente aceptado que los Estados intervengan para garantizar la orientación crediticia hacia la promoción de la actividad económica y el crecimiento industrial.

Hacia 1971 el patrón dólar-oro sobre el que se fundaba el sistema resultaba insostenible. Nixon, presidente de EEUU, decretó la inconvertibilidad del dólar y unilateralmente abandonó el acuerdo. El mundo se preparaba para mucho más que la liberalización cambiaria. Se trató de una verdadera restauración neoliberal avalada por el despliegue teórico en torno del cual se edificó una fuertemente ideología “anti-estatista”. En este marco prevaleció el enfoque de “anti-represión” financiera. Se deslegitimó la planificación del crédito y las desregulaciones fueron completadas por el debilitamiento de la atención a las normas de liquidez, mutando el eje de las finanzas hacia el resguardo de la solvencia de las entidades (Wierzba 2008).

Ahí es cuando aparece el CB. Desde 1975 los países centrales²⁵ se convocan para pactar las regulaciones aplicables a la banca internacional. De estos encuentros resultó una serie de recomendaciones que se esparcieron rápidamente a todo el planeta.²⁶ La finalidad consiste en la

²⁵ El G-10 (Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Países Bajos, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos), y dos países más que no son miembros del G-10, Luxemburgo y España.

²⁶ Wierzba (2008) afirma la adhesión a las recomendaciones enmarcadas en los acuerdos de Basilea, a los países que no conformaban el CB, lejos de ser voluntaria estaba inducida por las reformas estructurales exigidas por los organismos

discusión y difusión de medidas microprudenciales que tiendan a garantizar la estabilidad del sistema financiero global a partir de asegurar la solvencia de las entidades financieras.

El primer conjunto de recomendaciones se reconocen como “Basilea I” y se focaliza en la exigencia de capitales mínimos. “Basilea II” (2004) implica la sofisticación de los métodos de determinación de capitales mínimos e incorpora dos pilares adicionales: la supervisión y la disciplina de mercado. El “Basilea III” es una revisión del anterior acuerdo realizada en 2010 que pretende incorporar las lecciones extraídas en la crisis financiera internacional a partir de las hipotecas *subprime*.

La normativa argentina se inserta en el marco de estas recomendaciones. A ellas se les achaca que exagera la prociclicidad, la concentración y la extranjerización de la banca, el racionamiento de crédito para las PyMEs. Por este motivo desde una corriente heterodoxa suele pedirse que Argentina rompa con las normas Basilea para tener un sistema financiero efectivamente orientado al desarrollo económico.

Sin embargo, desde nuestra perspectiva, más allá de su génesis “neoliberal” estas críticas son improcedentes toda vez que las sugerencias enmarcadas en los acuerdos de Basilea tienen un espíritu micro y no macro. El CB no dictamina sobre cuestiones estructurales del sector bancario como lo son el acceso a la “industria” (barreras a la entrada), la regulación de la tasa de interés y las disposiciones administrativas de política monetaria (encajes, redescuentos). Ante este “silencio” entendemos que los países son “libres” de establecer las disposiciones macro que considere apropiada. Además desde 2004 reconoce la figura del “supervisor” usualmente un banco central más o menos dependiente del poder político que puede tener diversos objetivos de política económica. En concreto entendemos que estar adherido a las normas de Basilea no es excusa para no tener un sesgo productivista del sector financiero.

¿Es suficiente el Crédito Bancario?

Gerschenkron (1962) señala que un insumo crítico para que las economías que no han iniciado su proceso de desarrollo lo hagan cuanto antes es contar con una generosa cantidad de recursos para volcar a ese emprendimiento. Si bien este enfoque puede parecer excesivamente “cuantitativo” es un buen *start-up* para nuestro trabajo de campo. Técnicamente correspondería identificar la distancia tecnológica a la que nos encontramos respecto a la frontera para luego estimar el valor de las inversiones necesarias para “cerrarla”. Dada la complejidad de este procedimiento nos contentaremos con tener una respuesta aproximada a la cuestión de si el sistema financiero libera la suficiente cantidad de fondos para el *upgrading* tecnológico. Hay varias maneras de hacerlo. Seguiremos tres:

- Por comparación: ¿son los niveles de créditos otorgados similares respecto a países o grupo de países comparables?
- Por posibilidad de prestar: ¿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?

Por comparación

Con relación a nuestra primera forma de responder, nos interesa comparar si el nivel de créditos otorgados por los bancos argentinos al sector privado es similar al que se verifica en el resto de los países. 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 sector privado suele ser un primer *proxy* de la inversión productiva. Por tal motivo se lo adopta para la comparación.

Los gráficos 2 y 3 dan cuenta de que el crédito bancario al sector privado en Argentina es una ínfima proporción del PBI en comparación con los países de altos ingresos; lo mismo ocurre con los países de la región, aunque en este caso la brecha es menor.

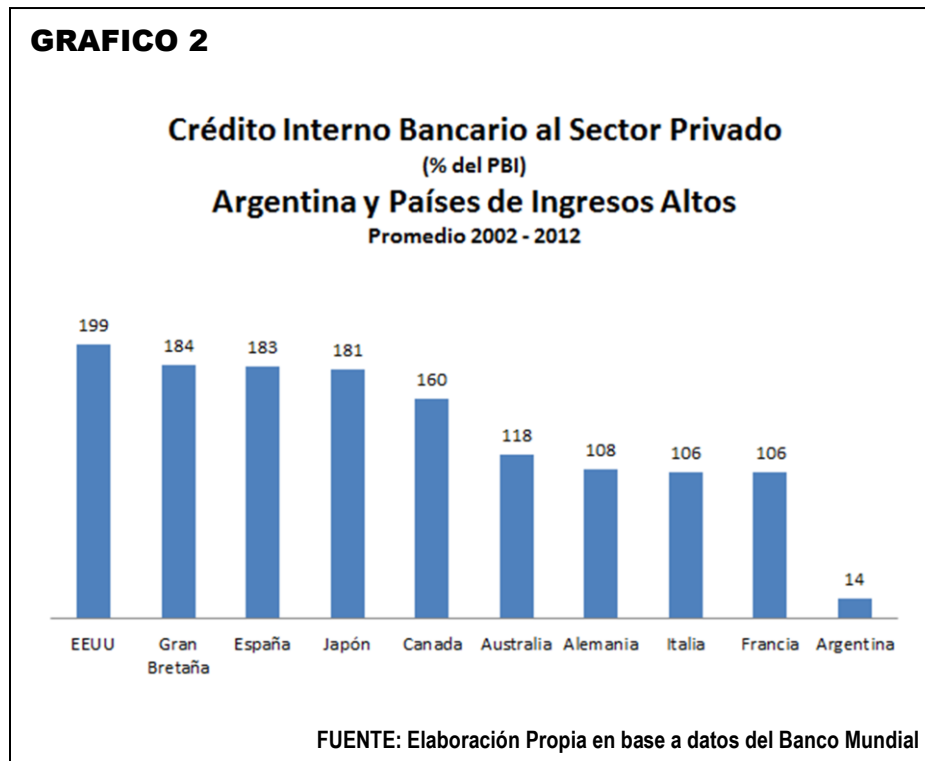
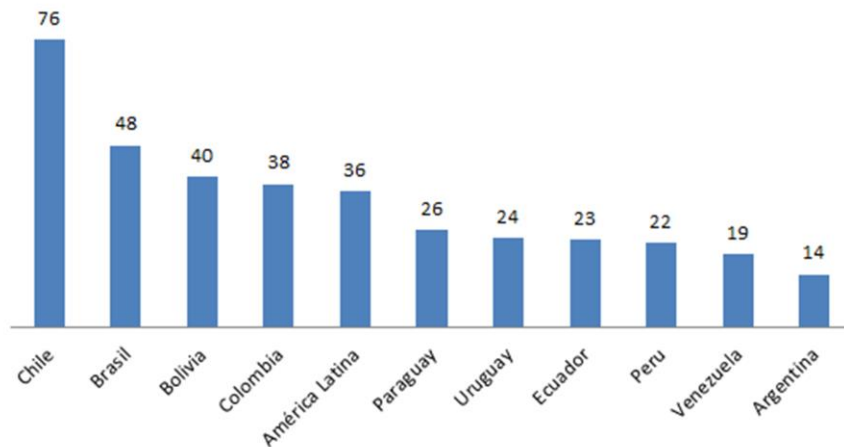


GRAFICO 3

Crédito Interno Bancario al Sector Privado
(% del PBI)
Argentina y América Latina
Promedio 2002 - 2012



FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del Banco Mundial

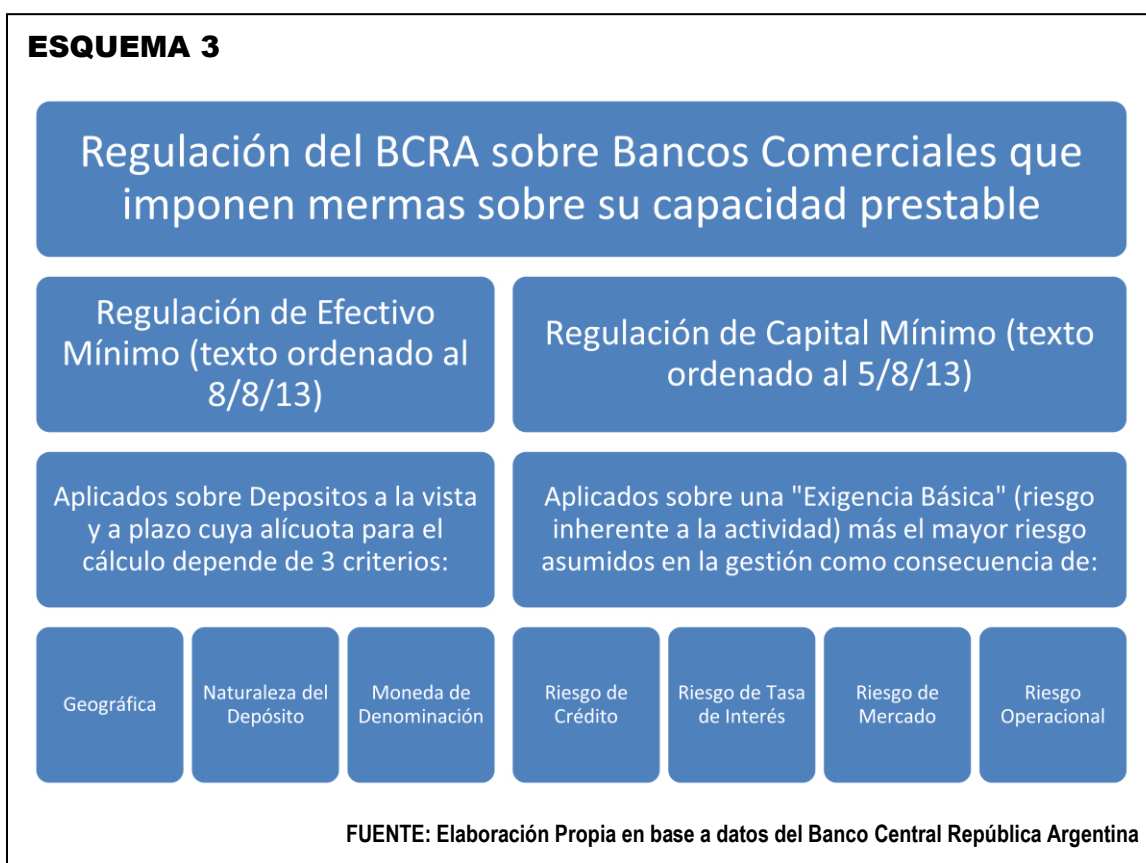
El hecho de que los créditos al sector privado otorgados por bancos argentinos representen una baja proporción del producto en comparación al del resto del continente y de los países más avanzados, es un dato de realidad aunque no constituye una prueba concluyente. Basándonos en la información provista por los gráficos 2 y 3 a lo sumo podemos dar una respuesta tentativa. De hecho hay al menos tres hipótesis que pueden ser formuladas acerca de esta baja proporción: (1) una organización deficiente (y hasta contraria) del sistema bancario para la promoción del desarrollo económico equilibrado, (2) un bajo ratio créditos al sector privado/PBI puede estar ocasionado porque los depósitos por parte del público no son abundantes o por (3) una alta aversión del sector privado a tomar crédito. Es decir por falta un problema del sistema (1), por deficiencia de la oferta (2) o por una débil demanda (3).

Mientras que es labor de esta tesis testear (1), claramente no se puede responsabilizar al sistema bancario –al menos totalmente– si demostramos que (2) y (3) son ciertos. Bebczuk (2010) señala que los créditos al sector privado representan un tercio del promedio de América Latina y un décimo del nivel en países de la OCDE, en parte porque la captación de depósitos (ahorro intermediado) es baja como resultado de la volatilidad macroeconómica de décadas anteriores y la deficiente protección de los derechos de los ahorristas. A la luz de este argumento cabe preguntarse hasta qué punto los bancos son “culpables” en la configuración de la actual estructura productiva y su despliegue territorial.

Nuestra metodología “por comparación” no es suficiente para dar una respuesta definitiva al interrogante anterior. Para acercarnos a la “verdad” debemos complementar lo que realizado hasta el momento con las otras dos formas de verificar si el crédito volcado por el sector bancario es aceptable²⁷.

Por posibilidad de prestar

Otra forma de chequear si los bancos intermedian el ahorro hacia los créditos consiste en identificar hasta qué punto explotan todas las posibilidades de prestar que tienen. Como hemos visto en el capítulo dedicado al marco teórico los bancos esencialmente captan depósitos que luego prestan a los tomadores de crédito. Su actividad está sujeta a múltiples y justificadas regulaciones. Legalmente no están habilitados a prestar todo lo que captan. El BCRA impone dos restricciones que sobresalen: el efectivo mínimo y el capital mínimo. La primera de ellas tiene como objetivo reducir la vulnerabilidad de los bancos frente a corridas por parte de los depositantes, mientras que la segunda tiende a limitar los riesgos que el banco puede asumir en su cartera de deudores.



La regulación del BCRA sobre capitales mínimos se basa en las normas de Basilea III. En consecuencia presenta cuatro componentes:

²⁷ Preferimos hablar de “aceptable” antes que de “suficiente” debido a que la suficiencia denotaría ciertos cálculos que exceden el objeto de la presente investigación.

- El riesgo de créditos: busca determinar la probabilidad de que los deudores incurran en default como de identificar el monto de la pérdida. Este riesgo castiga los préstamos al sector público no financiero, las operaciones garantizadas con colaterales poco líquidos, la concentración de la cartera de deudores, la expansión del crédito más allá de determinadas relaciones patrimoniales. La famosa cobertura del préstamo con garantías hipotecarias del 130% del valor de aquel es una restricción originada por este concepto.
- El riesgo de tasa de interés: intenta captar el diferencial de rendimiento entre el stock de activos y de pasivos del banco. Tanto activos como pasivos bancarios difieren en plazos y denominación monetaria. Rinden a una tasa promedio que no tiene por qué coincidir.
- El riesgo de mercado: supone identificar la variación del valor de la cartera de activos de los bancos, para ello pretende calcular sensibilidad dicha cartera a la volatilidad del dólar y de las cotizaciones bursátiles.
- El riesgo operativo: en concepto se asemeja a un fondo anticíclico ya que se constituye como un porcentaje sobre las ganancias brutas de cada banco que sirven como cobertura ante eventualidades.

Cada uno de estos componentes acrecienta una “exigencia básica” que es determinada por la autoridad bancaria en función del tipo y categoría de la entidad financiera. Para calcular los requerimientos mínimos de capital del sistema bancario debe analizarse caso por caso, lo cual resultaría sumamente tedioso. Afortunadamente, expertos en el área²⁸ nos han indicado que esta restricción no es significativa como proporción de los depósitos captados.

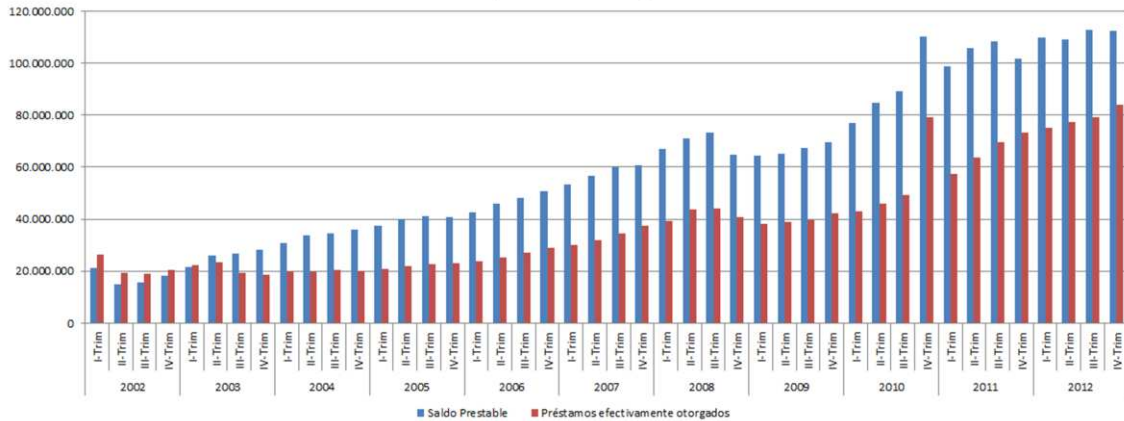
Pasemos a las exigencias de liquidez o de efectivo mínimo. Retomando los conceptos vertidos en el capítulo dedicado al marco teórico la capacidad prestable de los bancos, a partir de los depósitos, se encuentra limitada en un porcentaje determinado por la autoridad bancaria. En la determinación de este coeficiente juegan un rol la ubicación geográfica del banco, la denominación monetaria del depósito y el tipo de depósito efectuado. Con la información publicada por el BCRA se puede calcular con bastante aproximación la capacidad prestable del sistema.

El siguiente gráfico muestra cómo en la última década el “saldo prestable” de los bancos (depósitos captados netos de una tasa de efectivos mínimo legal promedio que surge de ponderar los tres conceptos constitutivos que establece la regulación) superaron sistemáticamente a los préstamos. Lejos de inyectar financiamiento a la economía, los bancos se guardaron gran proporción del dinero a ellos confiados.

²⁸ Se agradece al Lic. Jorge Fiol (Jefe Dpto. Planeamiento y Control de Gestión en el Nuevo Banco del Chaco S.A) por sus comentarios en este sentido.

GRAFICO 4

Evolución del Financiamiento otorgados por las Entidades Financieras al Conjunto de la Economía No Financiera (Sector Público y Privado) y de su Capacidad Prestable (depósitos netos de regulaciones). Período 2002-2012. Argentina. (en miles de dólares)



FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del Banco Central República Argentina (Cuadro XVII-3: Disponibilidades, Préstamos y Depósitos clasificados según Ubicación Geográfica de la Casa o Sucursal de la Entidad Financiera)

En defensa de los bancos se podría argumentar que estas entidades retienen parte de los depósitos por encima de la exigencia legal con el fin de constituir un capital de trabajo. Sin embargo a nuestro análisis no es aplicable esta crítica puesto que en la determinación del “saldo prestable” no hemos considerado el efectivo que los bancos mantienen en cartera y que puede ser asimilado a su capital de trabajo.

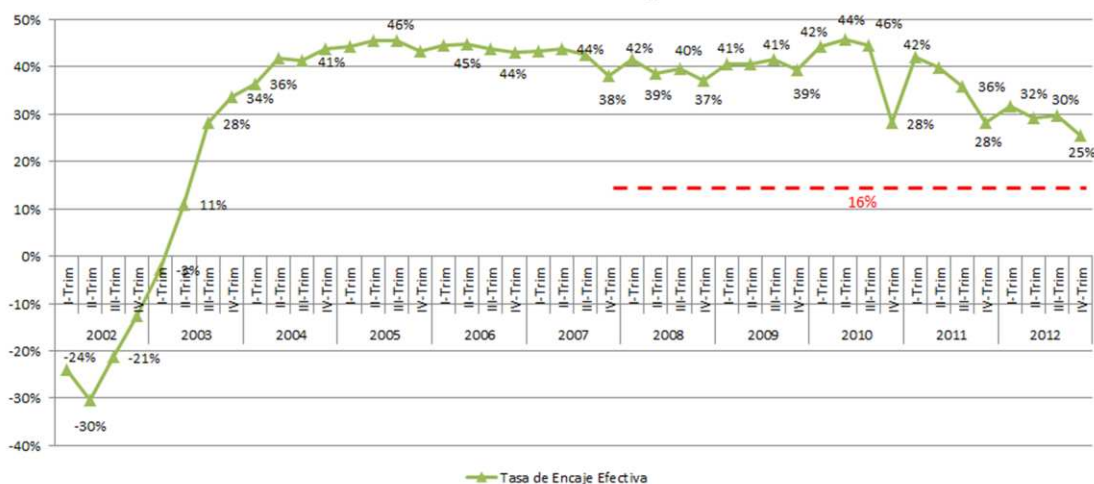
De esta manera el saldo prestable no prestado da una idea de encaje efectivo (legal más voluntario). El gráfico 5 muestra la evolución de la liquidez conservada por el sistema bancario (extra efectivo en cartera) calculada como la proporción de los fondos no prestados del saldo prestable. Durante el último lustro los bancos prefirieron mantener más del doble de la exigencia legal promedio (16%). Desde el 2011 la brecha entre el encaje obligatorio y el voluntario está reduciéndose aunque conservándose a niveles más altos de los que se esperaría en un sistema financiero orientado al desarrollo industrial. Más bien, a juzgar por la alta cobertura voluntaria de los bancos hay incentivos a tomar posiciones líquidas, realizando inversiones financieras, reduciendo la exposición al crédito.

Al problema ya indicado de poca predisposición debemos sumar otro que veremos más adelante. A juzgar por las estadísticas expuestas por el BCRA los estímulos institucionalizados en la normativa vigente no parecen ser consistentes con el desarrollo industrial del país. Parece que el sistema no crea los contrapesos necesarios para los naturales incentivos a tomar posiciones de corto plazo con garantías autoliquidables (préstamos personales). Las inversiones industriales suelen ser de largo plazo y las garantías reales suelen indicarse como el mejor tipo de colateral

para este caso. Hay dos inconvenientes. El primero es que los depósitos, la captación de recursos, en general son a corto plazo lo que aumenta el riesgo de quedar descalzado. En segunda instancia, la liquidación de los inmuebles o muebles no están exentos de costos de transacción o problemas de *matching*, reduciendo su atractivo contra otras alternativas.

GRAFICO 5

Evolución del Porcentaje de Depósitos en las Entidades Financieras No Colocados como Préstamos. Período 2002-2012. Argentina.



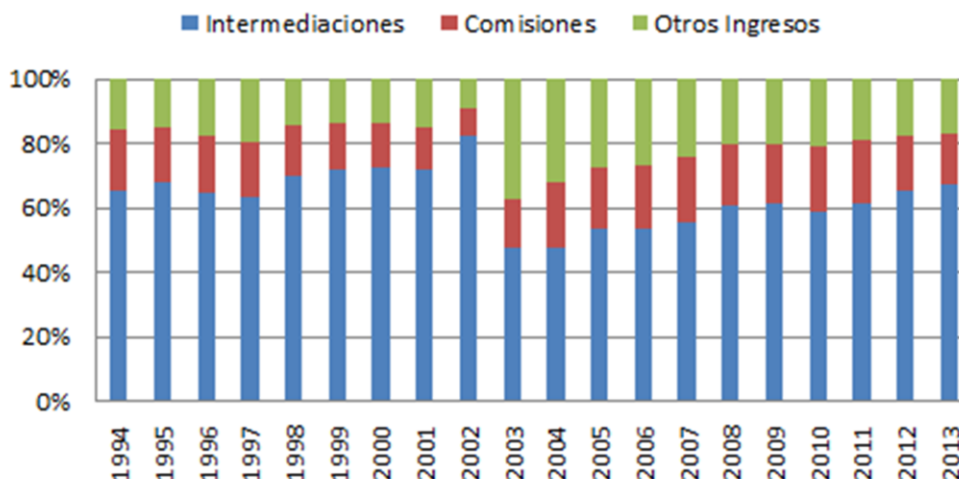
FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del Banco Central República Argentina (Cuadro XVII-3: Disponibilidades, Préstamos y Depósitos clasificados según Ubicación Geográfica de la Casa o Sucursal de la Entidad Financiera)

Esta situación puede explicarse recurriendo a los cuadros de resultado de las entidades financieras publicado por el BCRA. En ellos se observa cómo a partir del 2003 las comisiones y otros ingresos han ganado preponderancia dentro de la estructura de ingresos de los bancos en detrimento de los préstamos. Una posible explicación reside en la reducción del *spread* de tasas. Las estadísticas del Central muestran varias tasas activas y pasivas. En el caso de las últimas la variabilidad se explica por la naturaleza del depósito (plazo fijo, caja de ahorro, cuenta corriente), el plazo de colocación y el monto. Las activas dependen del destinatario (PyMEs, personas físicas, sector público, otras personas jurídicas del sector privado) del tipo de crédito (préstamo, adelanto o descuento) y plazos.

Para evaluar esta hipótesis lo ideal sería tomar, por un lado, el interés ganado por préstamos del cuadro de resultados del sistema bancario y relacionarlo con el *stock* de créditos otorgados según el balance de los bancos. Así tendríamos una suerte de tasa activa “efectiva” que no es más que el promedio ponderado de las tasas verdaderamente cobradas por los bancos. Por otro lado, con idéntico procedimiento, deberíamos obtener la tasa pasiva efectiva. Al relacionarlas a lo largo del tiempo podríamos concluir si el *spread* creció o no.

GRAFICO 6

Estructura de Ingresos de los Bancos



FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del Banco Central República Argentina (Cuadro I-3-3: Balance de las Entidades Financieras y Estado de Resultados)

Lamentablemente, una vez más, la falta de datos nos obliga a tomar un camino distinto.²⁹ A riesgo de usar indebidamente la discrecionalidad, seleccionamos tasas de interés pasivas y activas específicas. Por el lado de los depósitos se escogió la que remunera los plazos fijos³⁰. Y entre las activas hemos identificado la hipotecaria, la prendaria y la de préstamos personales³¹. El gráfico 7 muestra el resultado de relacionar la tasa activa con la pasiva a lo largo del tiempo. Se detecta que consistentemente con la menor importancia relativa de las intermediaciones en la estructura de ingresos de los bancos (gráfico 6), el *spread* disminuyó (desmoronamiento del ratio) mucho entre 2002 y 2004 (independientemente de la tasa activa que se tome como referencia) para luego evidenciar una lenta recuperación. Es decir que el atractivo de la captación de depósitos para prestar esos recursos se transformó en una tarea menos rentable para los bancos.

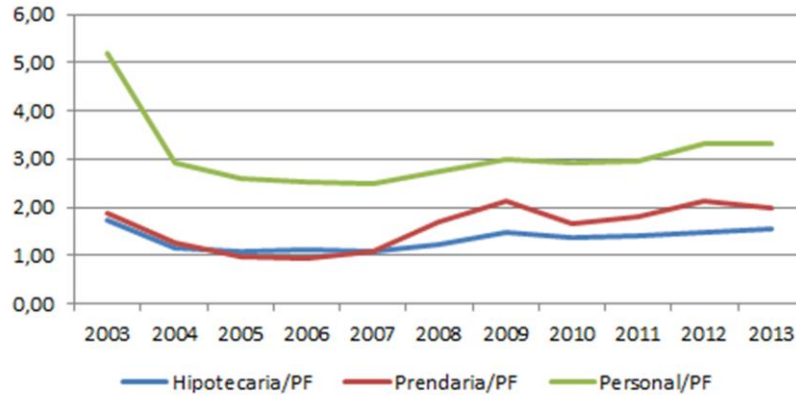
²⁹ Mientras el Banco Central revela el cuadro de resultados del sistema bancario, los balances expuestos por la autoridad monetaria son los del sistema financiero (que además de los bancos incluye también a compañías financieras, sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles y a las cajas de crédito).

³⁰ Promedio ponderado entre las operaciones realizadas a 30 días, las de 60 días y las mayores a 60 días.

³¹ En los tres casos se realizó un promedio ponderado de las tasas nominales de los créditos según el rango de plazo.

GRAFICO 7

Ratio Tasa Activa/Tasa Pasiva

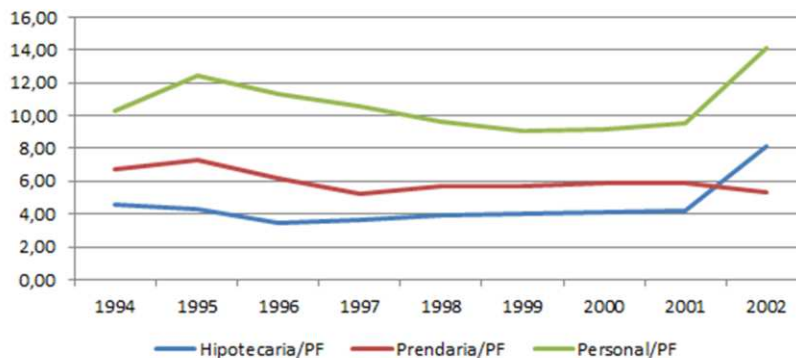


FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del Banco Central República Argentina (Cuadro VIII-1: Tasa de Interés por Préstamos al Sector Privado No Financiero y Cuadro IX: Tasa de Interés por Depósitos en Caja de Ahorros Común y a Plazo Fijo en entidades Bancarias)

Cabe destacar, no obstante, que el spread notoriamente se ha achicado en comparación al vigente durante el modelo de valorización financiera de corte neoliberal. Como se aprecia en el gráfico 8 la brecha entre la tasa activa y pasiva fue, durante la década de los 90, en promedio entre el 500% y el 900% según el tipo de tasa activa que se considere. Esa misma brecha desde 2003 en adelante tendió a ubicarse en torno al 100% y 200%.

GRAFICO 8

Ratio Tasa Activa/Tasa Pasiva - Modelo de Valorización Financiera

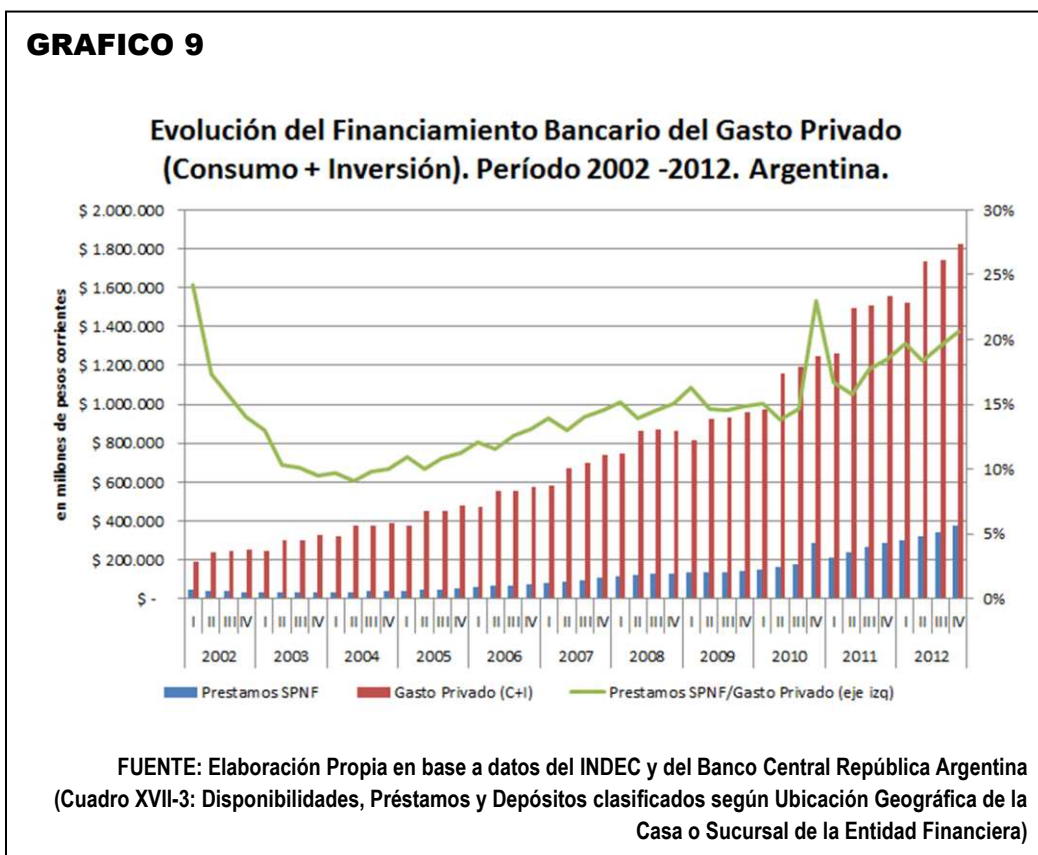


FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del Banco Central República Argentina (Cuadro VIII-1: Tasa de Interés por Préstamos al Sector Privado No Financiero y Cuadro IX: Tasa de Interés por Depósitos en Caja de Ahorros Común y a Plazo Fijo en entidades Bancarias)

Por satisfacción de la demanda

La última aproximación a la respuesta de si es o no aceptable el nivel de préstamos otorgados por los bancos consiste en identificar que tan satisfechos están los potenciales clientes respecto a los créditos que se obtienen. Realizar una encuesta para revelar el grado de conformidad de la población respecto del nivel de otorgamiento de créditos no resulta una estrategia viable. Pero sabiendo que la razón fundamental del sistema financiero es la transformación del ahorro en crédito al sector privado, sea para el consumo o para la inversión, gran parte del gasto privado debería ser financiado en vez de con “dinero del bolsillo”.

Los gráficos 2 y 3 daban cuenta de la escasa profundidad del sistema bancario en la economía argentina en comparación a otros países, al relacionar los préstamos otorgados al sector privado con el PBI. El gráfico 9 relaciona estos mismos créditos respecto al gasto privado (suma entre consumo e inversión). De esta manera se pretende determinar qué proporción del componente de privado del producto es financiado a través de las entidades financieras. En toda la serie, extendida desde el 2002 al 2012, nunca el financiamiento bancario del gasto privado ha superado el 25%. No podemos concluir que el sistema financiero cumple satisfactoriamente su rol de transformar ahorros en créditos, cuando más del 75% del consumo y la inversión del sector privado se paga con recursos propios.



¿Hay equidad territorial en la distribución del crédito?

En el marco teórico expusimos visiones opuestas acerca de la asignación espacial del financiamiento. Repasemos. Los clásicos, basados en la premisa de mercados perfectos, confían en que el mecanismo de precios (diferencial de tasa de interés) provocará la distribución territorial eficiente de recursos. Esta es la hipótesis de convergencia. El capital se dirigirá a las regiones en donde es escaso porque allí encontrará proyectos productivos con mayor retorno.

El problema surge cuando por factores institucionales, economías de escala, expectativas de crecimiento atadas al desempeño anterior, son los condicionantes de la oferta y demanda por créditos para nuevos proyectos de inversión.

Contrariamente a los postulados clásicos, adaptando el razonamiento de Krugman al sistema financiero, dado que la bancaria es una industria con altos costos de entrada y prácticamente nulo costo de transporte, su producción (intermediación financiera) estará altamente concentrada en términos geográficos.

En cuanto a regulación las posiciones vuelven a ser diametralmente opuestas. Las regulaciones horizontales, aquellas que no entorpecen el buen funcionamiento de los mecanismos de precios, son para los clásicos las menos dañinas. Sin embargo, estas suelen ser acusadas de consolidar la concentración territorial de acuerdo a la otra visión. Se recomienda incentivos diferenciales que induzcan comportamientos distintos a los del libre mercado. Recurramos a las estadísticas para ver sobre cuál de las posturas en pugna debemos formular nuestro diagnóstico.

Lo cierto es que la actividad bancaria se encuentra tremendamente concentrada. Actualmente cinco provincias explican más del 85% de los depósitos (tabla 1) y 84% de los préstamos (tabla 2). Se trata de Capital Federal, Provincia de Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe y Mendoza. El 15% y 16% respectivamente se distribuyen entre las 19 jurisdicciones restantes.

TABLA 1

Participación Depósitos del Sector Privado No Financiero			
en % promedios			
Provincia	Periodo		
	Herencia del	Kirchnerismo	Kirchnerismo
	Neoliberalismo	Previo Reforma	pos-reforma
	I-T 2002	II-T 2003	IV-T 2012
	I-T 2003	III-T 2012	I-T 2014
Capital Federal	58,5	49,5	48,8
Provincia de Buenos Aires	19,6	21,5	22,0
Provincia de Córdoba	5,6	6,6	5,9
Provincia de Santa Fe	4,8	6,0	5,9
Provincia de Mendoza	1,9	2,7	2,5
Provincia de Entre Ríos	1,1	1,5	1,5
Provincia del Chubut	0,8	1,2	1,4
Provincia de Tucumán	1,2	1,3	1,1
Provincia del Neuquén	0,7	1,0	1,1
Provincia de Salta	0,6	0,9	1,0
Provincia de Río Negro	0,7	0,9	1,0
Provincia de San Juan	0,5	0,8	0,9
Provincia del Chaco	0,5	0,8	0,8
Provincia de Corrientes	0,5	0,7	0,8
Provincia de Santa Cruz	0,3	0,6	0,7
Provincia de Misiones	0,4	0,6	0,7
Provincia de La Pampa	0,7	0,7	0,7
Provincia de Santiago del Estero	0,3	0,5	0,7
Provincia de Tierra del Fuego	0,2	0,4	0,6
Provincia de Jujuy	0,3	0,5	0,6
Provincia de San Luis	0,5	0,4	0,6
Provincia de Formosa	0,1	0,2	0,3
Provincia de Catamarca	0,2	0,2	0,3
Provincia de La Rioja	0,2	0,2	0,2
TOTAL DEL PAIS	100,0	100,0	100,0

FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del INDEC y del Banco Central República Argentina (Cuadro XVII: Préstamos y Depósitos Bancarios por División Política)

TABLA 2

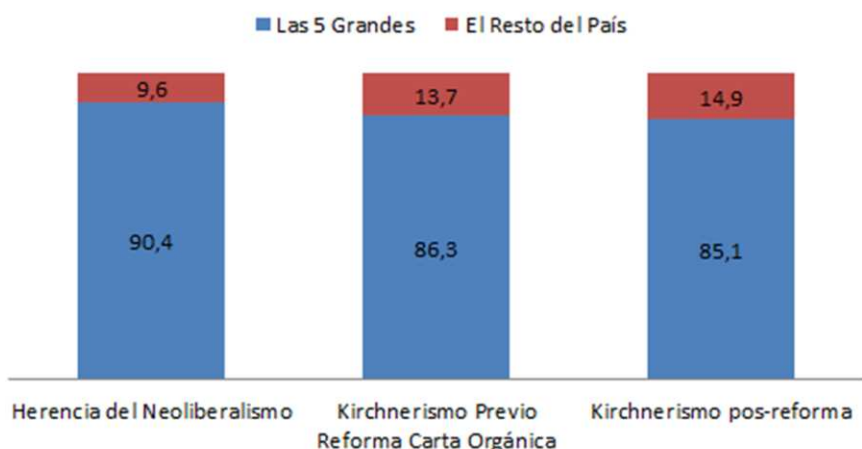
Participación Préstamos al Sector Privado No Financiero			
en % promedio			
Provincia	Periodo		
	Herencia del	Kirchnerismo	Kirchnerismo
	Neoliberalismo	Previo Reforma	pos-reforma
	I-T 2002	II-T 2003	IV-T 2012
	I-T 2003	III-T 2012	I-T 2014
Capital Federal	51,7	49,3	47,1
Provincia de Buenos Aires	20,6	19,7	20,8
Provincia de Santa Fe	4,4	6,5	7,4
Provincia de Córdoba	5,0	6,0	6,5
Provincia de Mendoza	2,6	2,4	2,1
Provincia de Tucumán	2,0	1,9	2,0
Provincia de Salta	1,1	1,4	1,6
Provincia de Entre Ríos	1,5	1,8	1,5
Provincia del Neuquén	1,1	1,3	1,2
Provincia del Chubut	1,3	1,3	1,2
Provincia de Misiones	0,7	1,1	1,2
Provincia del Chaco	1,3	1,1	1,0
Provincia de La Pampa	0,7	0,8	0,8
Provincia de Corrientes	0,8	0,7	0,8
Provincia de Tierra del Fuego	0,4	0,5	0,7
Provincia de Río Negro	0,9	0,7	0,7
Provincia de Santiago del Estero	0,6	0,6	0,6
Provincia de Jujuy	0,4	0,5	0,6
Provincia de Santa Cruz	0,5	0,6	0,6
Provincia de San Juan	0,7	0,6	0,6
Provincia de San Luis	0,3	0,3	0,4
Provincia de Formosa	0,3	0,3	0,3
Provincia de La Rioja	0,5	0,4	0,2
Provincia de Catamarca	0,3	0,2	0,2
TOTAL DEL PAIS	100,0	100,0	100,0

FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del INDEC y del Banco Central República Argentina (Cuadro XVII: Préstamos y Depósitos Bancarios por División Política)

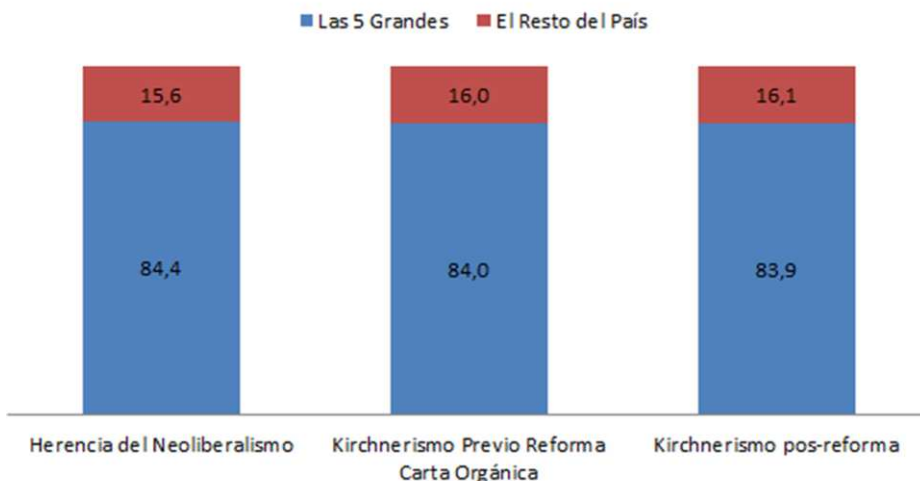
En las citadas tablas también se puede observar cómo los diferentes marcos institucionales han afectado la evolución de la concentración de depósitos y créditos. Mientras que las cinco “grandes” han perdido participación en la captación de depósitos, la participación en el otorgamiento de préstamos se ha mantenido estable en el tiempo.

GRAFICO 10

Participación en Depósitos captados del Sector Privado No Financiero



Participación en Préstamos otorgados al Sector Privado No Financiero



FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del INDEC y del Banco Central República Argentina (Cuadro XVII: Préstamos y Depósitos Bancarios por División Política)

¿A qué se puede atribuir esta desconcentración de los depósitos con estabilidad en los préstamos? Creemos que en la preferencia del gobierno por políticas marcos, poco profundas, en contraposición a las políticas micro, que requieren de una verdadera planificación estatal, se encuentra la respuesta. El contexto macroeconómico (términos del intercambio elevado en favor de los RRNN que producimos, un tipo de cambio nominal creciendo por debajo de la tasa de interés en pesos y de los salarios –aumento de salario en dólares–) combinado con la expansión física del sistema bancario³² (aperturas de nuevas filiales, sucursales y cajeros) produjo el incremento de los saldos “ahorrables” y la comodidad de poder depositarlos en un banco cercano. Sin embargo el perfil territorial de la producción poco ha cambiado desde el ocaso de la década del 90. La participación en las exportaciones dan cuenta de ello. Entre el 2002 y el 2012, entre las cinco grandes han concentrado del 70% al 75% de las ventas al exterior.



Sin embargo las provincias no son unidades homogéneas y por tanto el análisis debe contemplar las diferencias de “tamaño”. En particular debe tenerse presente que en el territorio argentino coexisten provincias de diversa cantidad de población y riqueza. Es lógico que las provincias con más habitantes, se otorguen más préstamos. Sin embargo no sería tan claro que haya una correlación entre la riqueza de las jurisdicciones y los créditos bancarios per cápita otorgados,

³² De acuerdo a un informe de la consultora KPMG (2011) entre los años 1998 y 2011 los bancos privados nacionales y los públicos han liderado la expansión de los puntos de contacto con la población (filiales más cajeros electrónicos) en 145% y 137% respectivamente. La banca privada extranjera ha seguido de cerca esta tendencia con un incremento del 111% de sus puntos de contactos. En Noviembre de 2011 se registraron 18.739 puntos contra los 8117 existentes en diciembre de 2008. Lamentamos que el BCRA no ofrezca estos datos públicamente. Sus informes al respecto han sido discontinuados y la información disponible no solo se encuentra dispersa, también se encuentra “momentáneamente indisponible” según la página web.

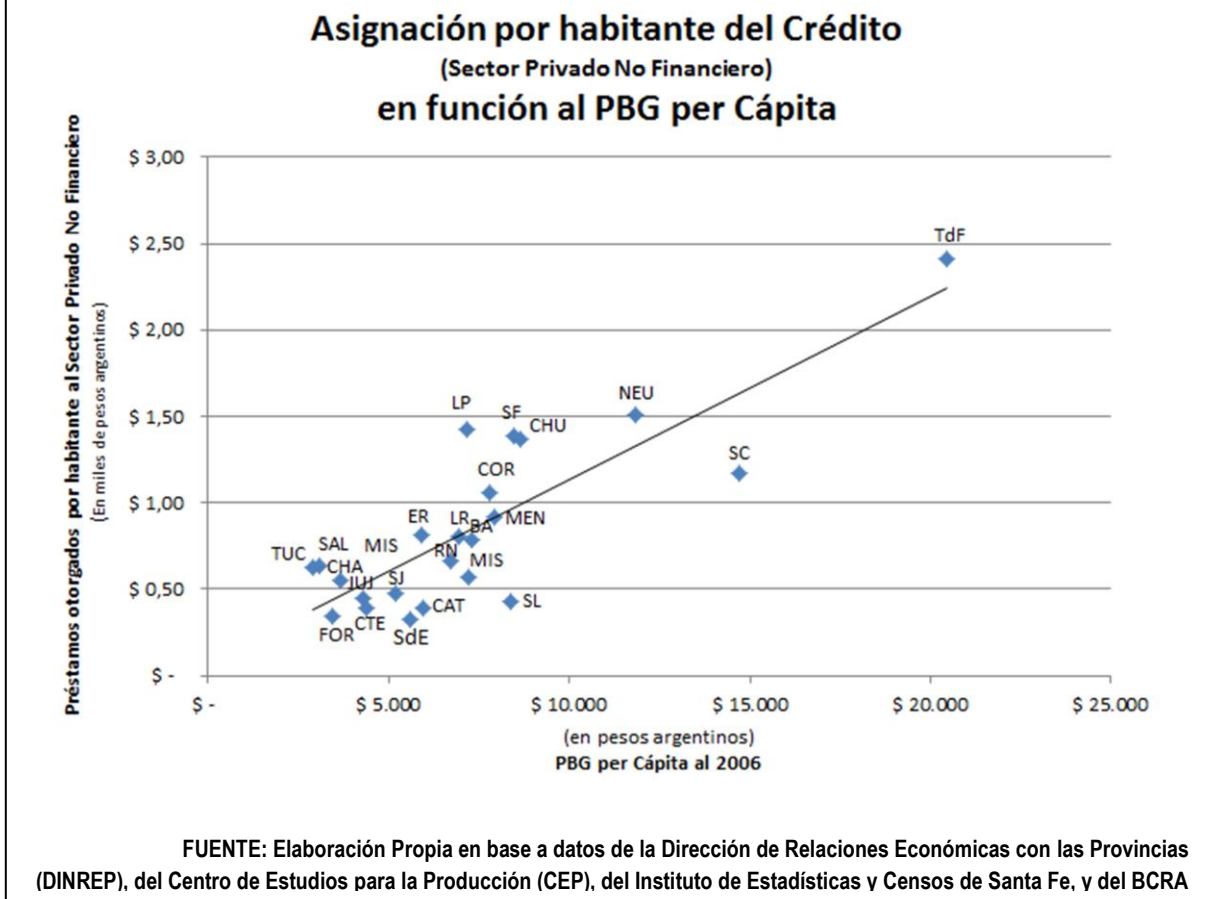
máxime si el objetivo perseguido por el sistema financiero fuera el desarrollo equilibrado del territorio.

Para comprobarlo necesitamos tres datos: Los préstamos concedidos por provincia, la cantidad de habitantes de cada una de ellas y su PBG. En relación a los préstamos el BCRA publica información trimestral sobre los créditos comprometidos por jurisdicción. Información sobre la cantidad de habitantes se puede estimar a partir de los Censos (1991, 2001 y 2010) calculando una tasa de incremento poblacional intercensal para tener una aproximación a la población de cualquier provincia en cualquier momento del tiempo. El problema es el PBG. No hay estimaciones fiables y las que están publicadas por organismos nacionales³³ están incompletas, desactualizadas y no son comparables.³⁴ Para corregir estas falencias hemos resignado “vigencia” para obtener “comparabilidad”. Para la mayoría de las provincias existen datos hasta al 2006 que se han calculados con razonable homogeneidad de criterios. Para aquellas que no tienen datos al 2006 (Santa Cruz y Catamarca) se repitió el dato del año anterior.

³³ Dirección de Relaciones Económicas con las Provincias (DINREP) del Ministerio de Economía de la Nación y Centros de Estudios para la Producción (CEP) del Ministerio de Industrias.

³⁴ El cálculo del PBG se llevó a cabo siguiendo distintas metodologías (a precios básicos, a precios del productor, a precios de mercado) y/o la base de valuación es diferente.

GRAFICO 12



El gráfico 12³⁵ muestra que los habitantes de las provincias más ricas obtienen más crédito. Hay una correlación directa entre el nivel de PBG per cápita y los préstamos por habitante otorgados por los bancos. Esta relación se podría juzgar de no concluyente, argumentando que con el procedimiento econométrico aplicado, tan rudimentario, es imposible eliminar el problema de la doble causalidad (¿hay más crédito porque hay más riqueza o son las mayores riquezas determinadas por la abundancia de créditos?).

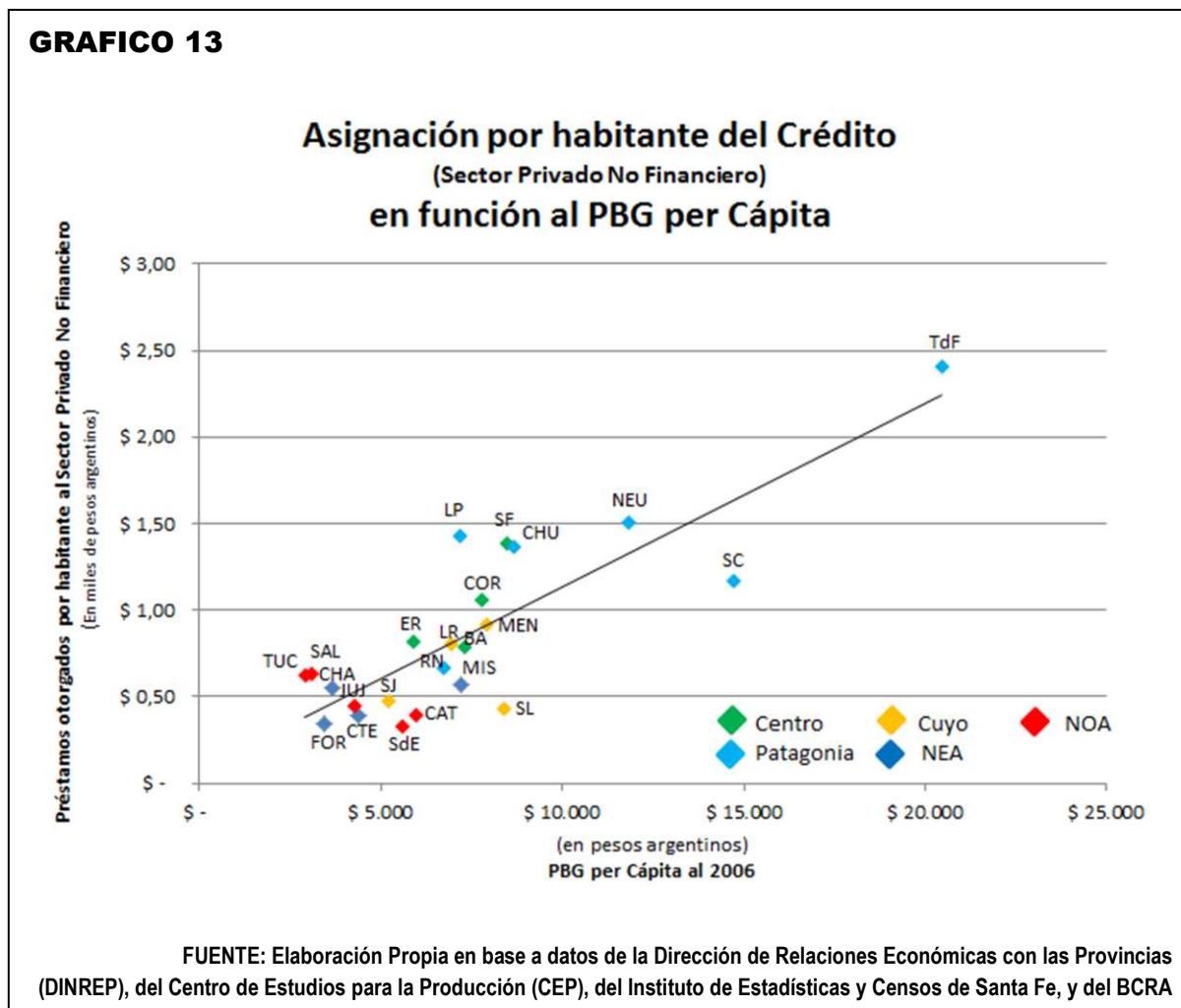
Aquí entra a jugar el sentido común. Los créditos otorgados en un año determinado poco impacto pueden tener sobre la estructura productiva de la región beneficiada, y por tanto difícilmente se capitalice en su nivel de riqueza. De hecho hay una convención entre los formuladores y evaluadores de proyectos (Sapag Chain 2008) que reconoce que la maduración de un proyecto productivo se verifica de 3 a 5 años de realizada la inversión inicial. Concluimos entonces que los créditos son una función directa de la riqueza.

En esta parte del trabajo queremos identificar algún patrón de asignación geográfica de los préstamos. Para ello aprovechamos la información del gráfico anterior y clasificamos las provincias

³⁵ Se construyó excluyendo el dato de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, un *outsider* que distorsiona la tendencia.

en colores de acuerdo a la regionalización efectuada por el Ministerio de Economía de la Nación (2011).

GRAFICO 13



Esta regionalización toma como criterio de identidad la cercanía geográfica y la proximidad cultural. Se puede observar que los distintos puntos (provincias) correspondientes a un color (región) determinado suelen aproximarse. Esto da la noción de cierta homogeneidad en el *mix* Préstamos-PBG entre las diversas provincias que componen una región. También permite hablar de una propensión a prestar (o a contraer deuda) regional. Es decir que conseguir un préstamo (o solicitarlo) en el NEA o NOA es más difícil que la región centro o patagónica.

Llega el momento de preguntarse si esta situación es o no equitativa. Para ello definamos que entendemos por equidad. La RAE la define como “moderación en el precio de las cosas, o en las condiciones de contrato” u otra acepción “disposición de ánimos que mueve a dar a cada uno lo que se merece”. En filosofía política³⁶ la equidad es un principio, según el cual, los individuos deben ser tratados con justicia. Esto significa recibir el mismo trato si se encontraren en un plano

³⁶ Barn (2012)

de igualdad, y ser tratados diferentes si sus circunstancias son distintas. Esta última definición privilegia las necesidades por sobre los merecimientos.

En definitiva, desde nuestro enfoque la equidad es el principio moral según el cual los recursos escasos deben ser distribuidos de acuerdo con las necesidades de cada quien. En este sentido no deseamos que el sistema financiero otorgue a todas las provincias (o regiones) el mismo monto por habitante (eso no es equitativo sino igualitario); pero sí que se inyecten fondos proporcionalmente mayores en aquellos territorios con problemas de empleo, con baja actividad económica, con sociedades altamente desintegradas y/o con altos niveles de pobreza.

Un sistema financiero redistributivo tomaría fondos excedentes generados en las regiones más ricas del país y los colocaría en las más pobres. Pero muchos autores criticarían esta postura al decir que “la política crediticia no debería convertirse en una política de subsidio” y que el rol del sistema financiero es priorizar a los proyectos con mayor capacidad de repago (Bebczuk 2008). Sin embargo, estamos convencidos que es en este punto en el cual la equidad se mezcla con la eficiencia. La planificación estatal demuestra ser eficiente cuando optimiza el uso de los recursos asignándolos a aquellos proyectos con mayor retorno social. Quizás sea estáticamente conveniente la radicación de nuevas inversiones en lugares en los que ya existe una plataforma económica en funcionamiento. No obstante, lo óptimo a largo plazo, es la integración del territorio desde todas las dimensiones posibles. Un sistema financiero que preste en las regiones en que se ahorran es un perverso instrumento de replicación de la lógica de acumulación dual, por la cual algunas regiones prosperan a expensas de otras que se empobrecen.

Más allá de esta discusión filosófica, emplearemos algunos ejercicios econométricos básicos para analizar qué tan redistributivo es nuestro sistema financiero. Nuestro objetivo consiste en identificar los determinantes del otorgamiento de préstamos. Esta será nuestra variable a explicar. Luego hemos pensado varias potenciales causales: la tasa de actividad, la tasa de desempleo, la población por debajo de la línea de la pobreza, el coeficiente de Gini, el ingreso per cápita y el monto medio depositado por habitante. Todas nuestras variables explicativas. Varias cosas a analizar. Lo primero es hipotetizar acerca del sentido esperado de la correlación de cada variable explicativa respecto a la variable a explicar. Así esperaríamos que en un sistema financiero redistributivo la tasa de actividad, el ingreso per cápita y el monto medio depositado por habitante (variable de control) estén negativamente correlacionadas respecto al monto medio de préstamos otorgados por habitantes. La tasa de desempleo, el Gini y la población por debajo de la línea de la pobreza deberían relacionarse positivamente.

La segunda cosa a analizar es qué tipo de variables son las que ostentan mayor poder explicativo. En un sistema financiero regulado por el Estado en el sentido más estructuralista del término³⁷, esperaríamos que las variables de “política económica” (pobreza, desigualdad, actividad, nivel de ingreso) tengan un mayor peso explicativo que las “cuestiones de mercado” (disponibilidad de fondos para ser invertidos).

³⁷ Para una distinción entre la regulación de corte heterodoxo-keynesiano y la de cepa estructuralista volver al marco teórico, especialmente al estado del arte.

Dado que hemos identificado varios potenciales determinantes, expondremos los resultados de una manera matricial a los efectos de resumir los hallazgos. En cada fila de la tabla 1 se especifican diferentes modelos de regresiones simples. Entre paréntesis, el test de hipótesis de significancia estadística.³⁸

Puede observarse en la tabla 1 que solo la mitad de las variables independientes tienen efectos parciales estadísticamente significativas al 99%. La tasa de desempleo, la población bajo la línea de la pobreza y el coeficiente de Gini son las variables que no superan el test.

Casualmente los modelos especificados con las mencionadas variables son las que menor poder explicativo tienen. La tabla 4 reporta para estos modelos las R^2 más bajas³⁹. Si bien en regresiones simples de corte transversal son usuales R^2 bajas, este hecho combinado con la falta de significancia estadística, permitiría concluir en la prescindencia de estas variables al momento de hacer una regresión múltiple.

Los valores del modelo especificado con el monto de depósitos medio por habitante como variable independiente llaman la atención. Su significancia estadística y su poder explicativo son muy elevados. Es especialmente relevante este resultado a los efectos del presente trabajo. El objetivo, lo recordamos, es determinar si la política crediticia es guiada bajo un criterio de equidad territorial. Los resultados arrojados por la tabla 1 sugerirían que no ha habido un uso de los créditos como instrumento de política económica. Esto es, los créditos no han sido otorgados para la promoción de regiones más postergadas. En realidad, lo que ocurrió, es que aquellas jurisdicciones con mayor capacidad de ahorro, también han gozado de mayores créditos.

³⁸ Recordemos que el test de significancia estadística *t-student*, con el 99% de nivel de confianza para pruebas a dos colas y 23 grados de libertad ($n-1$), requiere de un valor mayor o igual a 2,50. Dados los datos muestrales, la satisfacción de esta condición importa el rechazo de la hipótesis nula de que el efecto parcial de la variable x_i es cero en la población.

³⁹ Recordemos que el coeficiente de determinación R^2 indica la proporción de la variación de Y que es explicada por la variación de X .

TABLA 6
Regresiones Simples

γ \ X_i	Constante	Tasa de Actividad	Tasa de Desempleo	Población debajo de la línea de pobreza	Ingreso per Cápita	Gini	Monto depositado por habitante	R ²
Monto Crédito por habitante	-62.844,5 (-4,09)	1.670,4 (4,59)						0,4897
Monto Crédito por habitante	10.203,5 (-1,41)		-362,29 (-0,31)					0,0057
Monto Crédito por habitante	14.366,9 (2,48)			-1300,85 (-1,34)				0,0751
Monto Crédito por habitante	-9.425,7 (-1,99)				10,27 (3,83)			0,4000
Monto Crédito por habitante	95.990,7 (2,50)					202.628,2 (-2,30)		0,1916
Monto Crédito por habitante	-120,4 (-0,43)						0,91 (48,24)	0,9906

Para confirmar esas presunciones presentamos los reportes de stata de dos modelos de regresiones múltiples. En la tabla 3 se corre una regresión utilizando todas las variables de “política económica”. Solo se excluye el monto por habitante depositado. El resultado más notable es que todas las variables independientes pierden significancia estadística. Es decir que el monto por habitante otorgado en crédito no tiene que ver con la pobreza de la región, con el nivel de ingreso, con el desempleo ni con la desigualdad.

TABLA 3

Source	SS	df	MS				
Model	1.8773e+09	5	375469288	Number of obs = 24			
Residual	1.1372e+09	18	63176319.1	F(5, 18) = 5.94			
Total	3.0145e+09	23	131066095	Prob > F = 0.0021			
				R-squared = 0.6228			
				Adj R-squared = 0.5180			
				Root MSE = 7948.4			

creditsxcap	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
actrate	1482.991	624.9173	2.37	0.029	170.0889	2795.894
unemployrate	-1051.595	862.8544	-1.22	0.239	-2864.385	761.1948
underpover~p	1992.278	983.2129	2.03	0.058	-73.37554	4057.932
yxcap	5.769044	4.071732	1.42	0.174	-2.785348	14.32344
gini	-60155.98	75671.64	-0.79	0.437	-219136.2	98824.23
_cons	-42975.8	45065.71	-0.95	0.353	-137655.3	51703.74

FUENTE: Elaboración Propia en base a datos de la Dirección de Relaciones Económicas con las Provincias (DINREP) y del Banco Central de la República Argentina (BCRA)

En la tabla 4 se incorpora como variable independiente el monto medio depositado por habitante. La incorporación exagera la carencia de relevancia estadística de las variables independientes de la tabla 3. Solamente la nueva variable conserva significancia estadística.

TABLA 4

Source	SS	df	MS				
Model	2.9871e+09	6	497845366	Number of obs = 24			
Residual	27447987	17	1614587.47	F(6, 17) = 308.34			
Total	3.0145e+09	23	131066095	Prob > F = 0.0000			
				R-squared = 0.9909			
				Adj R-squared = 0.9877			
				Root MSE = 1270.7			

creditsxcap	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
actrate	20.01808	114.4312	0.17	0.863	-221.4107	261.4468
unemployrate	-63.07765	143.0009	-0.44	0.665	-364.7831	238.6278
underpover~p	-3.075845	174.6389	-0.02	0.986	-371.5318	365.3801
yxcap	-.3474365	.6914756	-0.50	0.622	-1.806322	1.111449
gini	842.9242	12318.98	0.07	0.946	-25147.84	26833.69
depvcap	.9177136	.035005	26.22	0.000	.8438595	.9915677
_cons	-432.5426	7384.931	-0.06	0.954	-16013.38	15148.3

FUENTE: Elaboración Propia en base a datos de la Dirección de Relaciones Económicas con las Provincias (DINREP) y del Banco Central de la República Argentina (BCRA)

Estas tablas permiten corroborar lo que veníamos anticipando: Los créditos fueron otorgados en función a la disponibilidad de los mismos (es decir dónde más depósitos hubo) no existió una reasignación a regiones más pobres, con mayor desempleo, o más desigualdad. También podríamos concluir, en base a los resultados obtenidos, que el Estado ha hecho poco y nada para orientar el crédito (planificar) hacia

las regiones más postergadas. Esperemos que la reforma del sistema financiero nacional pueda cambiar esta situación.

Algunas advertencias acerca de los resultados que acabamos de exponer. Este estudio presenta varias limitaciones. Algunas tienen que ver con las variables seleccionadas y otras son de índole metodológicas.

Entre las primeras debemos advertir que, la variable dependiente del modelo, el monto per cápita otorgado en préstamos en cada provincia, nada indica acerca del tipo de préstamo realizado. En rigor se precisaría discriminar los créditos a largo plazo, es decir los que presumiblemente se destinen a la inversión, de los de corto plazo, seguramente destinados al consumo. Solo los primeros contribuirían de manera directa a la equidad interregional. Los asignados a consumir no harían más que incrementar la demanda de productos existentes que son los que se elaboran en los centros industriales.

Segundo punto, el tamaño de la muestra es muy pequeño. Garantizar la insesgadez de los parámetros poblacionales estimados a partir de los datos muestrales requeriría tomar muestras más grandes. Una posible solución es la combinación de datos en serie con datos en *cross*.

Por otro lado, hay problemas de este tipo de estudios que son más generales. Por ejemplo, la doble causalidad. Un estudio cuantitativo de estas características no indica la dirección de la causalidad. Tampoco uno nunca puede estar seguro de que ha especificado correctamente el modelo y por ende, el problema de variables omitidas siempre está latente.

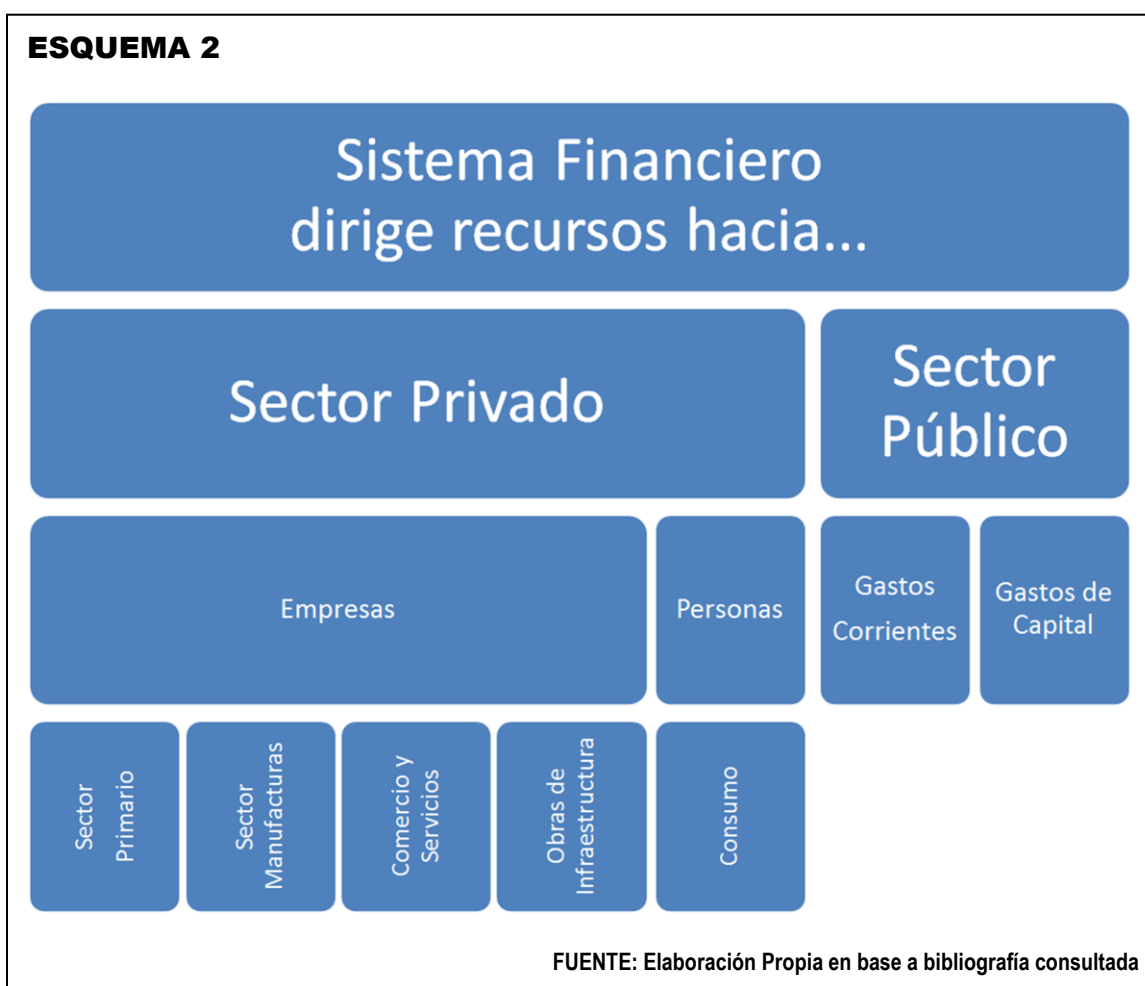
Pero más allá de estas limitaciones, y retomando nuestra discusión más filosófica a modo de conclusión, es evidente que nuestro sistema financiero no tiene un objetivo de equidad territorial⁴⁰. Las regiones que más ahorran (depósito medio por habitante) consiguen mayores créditos (préstamo medio por habitante) que a su vez se aplican en la ampliación de la brecha tecnológica entre regiones. A la larga esta improvisación (falta de planificación) impone terribles costos sobre los gobiernos de las provincias rezagas al tiempo que permite sostener un perverso esquema político. Para empezar las regiones pobres solo podrán explotar su potencial productivo apelando a los efímeros recursos genuinos. A lo sumo podrán especializarse en actividades relacionadas con sus dotaciones factoriales. De esta manera son condenadas al secundario rol de ser proveedoras de insumos con poca agregación de valor y de trabajo de subsistencia. Sin embargo, como explicamos en la sección del marco teórico dedicada a EPD y al estructuralismo, las oportunidades laborales que ofrecen estas actividades son insuficientes. Los gobiernos provinciales intervienen sosteniendo el mercado laboral, reduciendo el exceso de trabajadores, actuando como herramientas directa de empleo (en vez de avocarse a la formulación de medidas que lo promuevan). De esta manera los sectores públicos de las provincias se sobrecargan de gastos corrientes (sueldos) que erosionan su capacidad de implementar política económica de largo plazo financiada con recursos propios e incrementan su dependencia (financiera y política) respecto del gobierno central.

⁴⁰ Al menos no lo tuvo con los datos analizados que, hay que decirlo, corresponden a los años kirchneristas previos a la reforma de la Carta Orgánica. Sin embargo la poca variación en el patrón de asignación territorial que mostrara el gráfico 10, luego de la sanción de la Ley 27.396 en el 2012, nos lleva a asumir que no se han registrado mayores reparos en impulsar el desarrollo espacial equilibrado.

¿Está nuestro sistema financiero orientado hacia la inversión productiva?

En el marco teórico expresamos que la razón de ser de la intermediación financiera es la suavización de la trayectoria temporal del consumo y la asignación de recursos a aquellos proyectos con altos retornos sociales. En realidad son dos objetivos complementarios: al disociar el momento de generación de la riqueza y de su consumo, a través del ahorro, la preservación del valor real de los activos no consumidos se consigue asignándolos a los proyectos con mayor rentabilidad.

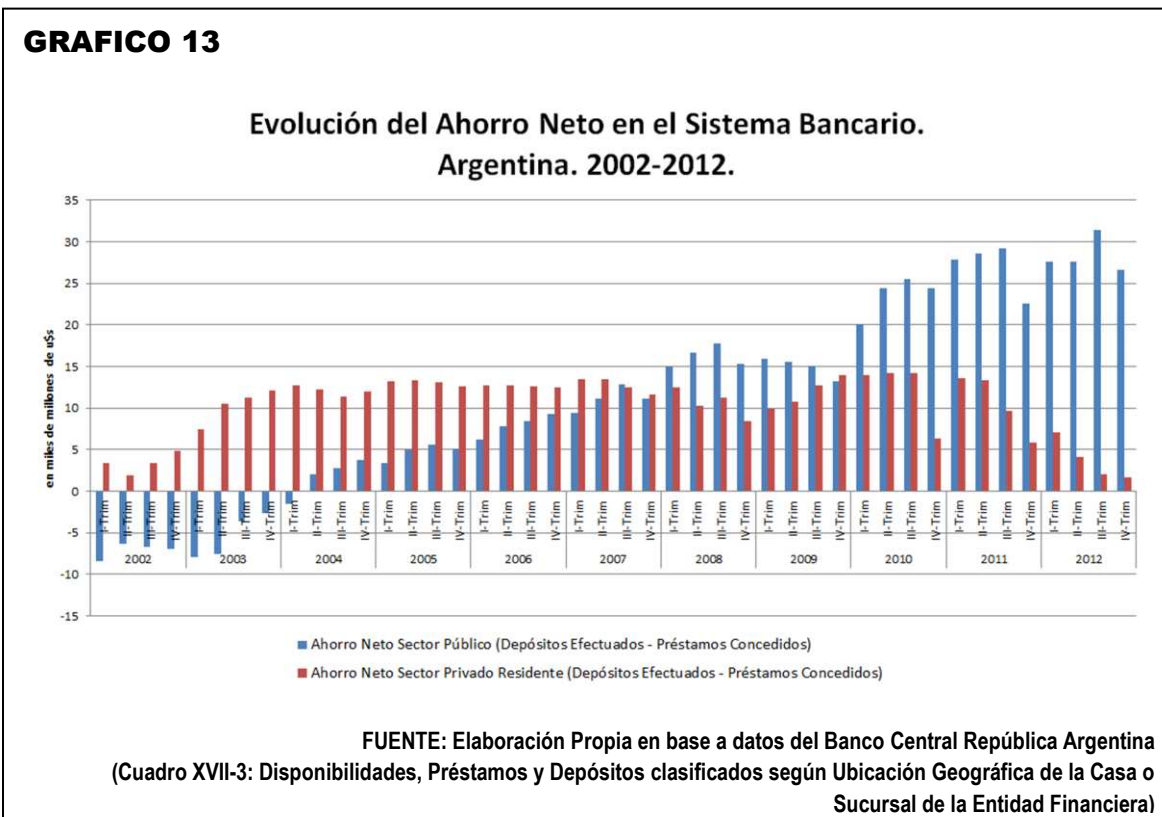
Los distintos destinos a los que se podrían asignar los fondos pueden ser clasificados de varias maneras, sin embargo, elegimos la plasmada en el esquema 2 por ser la más afín a nuestra investigación.



Un preconcepto 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 por parte de los gobiernos. Cuando éstos salen a captar recursos a los mercados generan una fuerte presión de demanda y, por ende, un aumento proporcional de la tasa de interés. El sector privado observa el encarecimiento del

financiamiento de sus propios proyectos, obligándolo o a recurrir a fuentes alternativas (reversión de utilidades) o directamente posponer la inversión.

¿Será esta la explicación de algunos hallazgos encontrados hasta el momento? En particular ¿tendrá que ver con una alta prevalencia del sector estatal en el mercado de créditos bancarios, el escaso nivel de profundidad financiera⁴¹ registrado en el país? ¿La demanda gubernamental de préstamos determina la restricción crediticia para el sector financiero? ¿Será este el motivo por el cual las empresas recurren a los fondos autogenerados, quedándose “cortos” para la ejecución de sus proyectos productivos?



El gráfico 13 nos da algunas respuestas. Las barras indican el “ahorro neto” por sector (privado o público). Su altura surge neteando los depósitos de las restricciones legales y de los préstamos concedidos. Lo que se observa es 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 deteriorándose a lo largo del tiempo.

Alguien nos podría criticar diciendo que, en realidad, el Estado cuando se endeuda lo hace a través de la colocación de bonos en el mercado de capitales, difícilmente por préstamos bancarios. Sin embargo no podemos dejar de reconocer la interconexión entre ambos componentes del sistema financiero. Los bonos con tasas mayores que las remuneran los plazos fijos ofrecerían una alternativa de inversión más atractiva a los ahorristas y restarían fondos del sistema bancario.

⁴¹ Créditos al sector privado no financiero sobre PBI. Ver marco gráficos 1 y 2.

Esto quiere decir que lejos de promover la expulsión del sector privado del mercado de créditos bancarios, el sector privado 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 para el desarrollo. Como diría Stiglitz, no es el exceso de regulación sino su deficiencia lo que induce resultados insatisfactorios en los mercados financieros.

Más concretamente, es otra demostración de la preferencia del gobierno por políticas macro en vez de medidas micro. La posibilidad de abultados depósitos es tributaria de un balance fiscal positivo.⁴² Si bien esto es condición necesaria para tener un sólido sistema financiero que pueda orientarse al financiamiento de proyectos productivos de largo plazo, no es condición suficiente como el caso argentino lo demuestra.

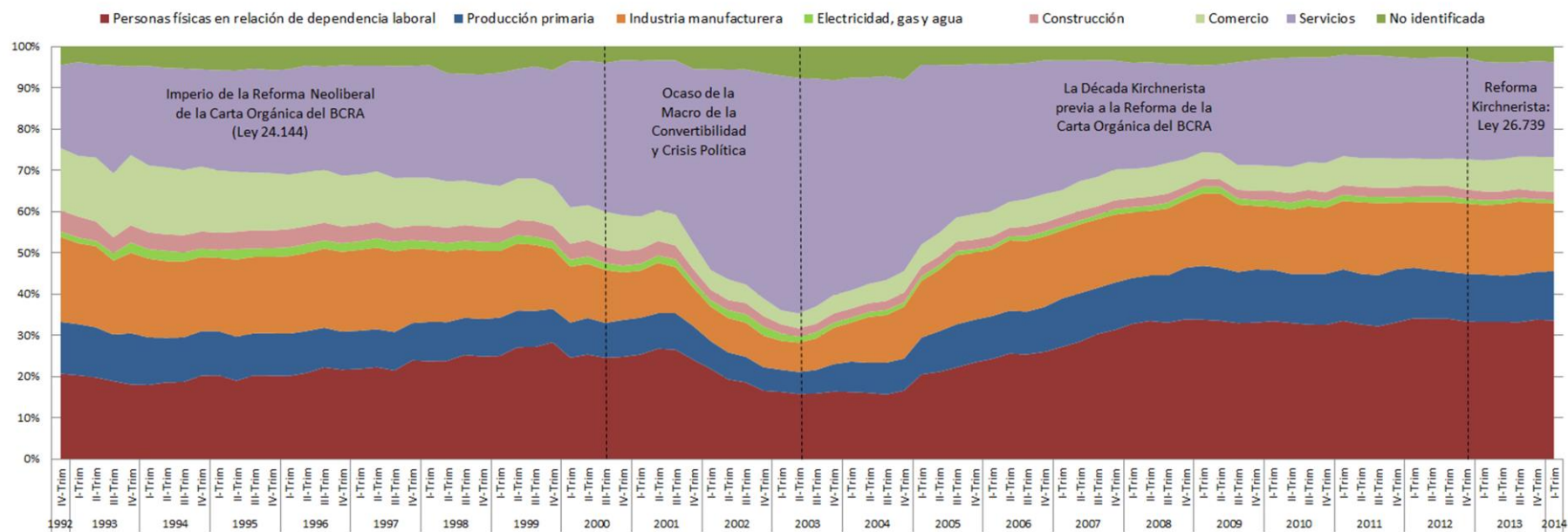
Sin embargo estas preferencias no son estáticas sino que van modificándose conforme cambian los gobiernos y sus circunstancias. Como mencionáramos más arriba en octubre de 1992 el neoliberalismo llegó al BCRA a través de la reforma de su carta orgánica (Ley 24.144). Durante su imperio, el sector servicios y los créditos personales fueron lenta pero paulatinamente ganando espacio en las carteras de créditos de los bancos en detrimento a los préstamos productivos (sector primario e industrial). Con la renuncia del vicepresidente “Chacho” Alvarez en octubre de 2000, a los problemas macroeconómicos que vivía el país, se suma el inicio de una crisis institucional que exacerbaron las ya negativas perspectivas sobre el porvenir. Durante este periodo existieron corridas bancarias⁴³, restricciones a la libre disponibilidad de los fondos depositados (“corralitos financiero”), dolarización del sistema y pesificación del mismo. Al mismo tiempo la recesión se agudizó, el consumo, el nivel de actividad y el empleo cayeron violentamente, lo que quedaba en pie del sector productivo fue duramente golpeado. En este contexto el sector privado literalmente se derrumbó; los servicios alcanzaron a representar más del 50% de la cartera crediticia de los bancos, siendo la “administración pública, seguridad y seguridad social obligatoria” el rubro más importante (75% aproximadamente del sector servicios).

⁴² Esto es cierto al menos hasta el 2008, año en que estalló la crisis financiera internacional y quizás el gobierno tuvo que realizar un gasto anticíclico. Poco después, el kirchnerismo abandonó, esta vez voluntariamente, uno de los pilares de su gestión económica: el superávit fiscal. En 2010 y 2011 el gasto público creció exageradamente siendo uno de los principales responsables del “macrocidio” que terminó haciendo caer al país nuevamente en la restricción externa (Bein 2011)

⁴³ Las primeras corridas ocurrieron luego de la renuncia de Chacho. Por eso colocamos este hecho como hito que marcó el inicio de una nueva “etapa”.

GRAFICO 14

Evolución Sectorial de los Préstamos Bancarios en distintos Marcos Institucionales



FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del Banco Central República Argentina (Cuadro XVI-1: Financiaciones por Actividad Económica)

Luego de la devaluación de febrero de 2002 y la normalización institucional que significó la llegada al poder de Néstor Kirchner, los nuevos precios relativos contribuyeron a la recuperación industrial y del mercado laboral. El nuevo panorama económico alentó a la industria a tomar créditos. Si bien fueron recuperando lugar respecto de los momentos más críticos del 2001, nunca las manufacturas volvieron a obtener el 20,6% de la cartera de préstamos bancarios lograda el cuarto trimestre de 1992.⁴⁴ El gran ganador de esta etapa fue sin dudas el sector de los préstamos personales, que pasó de explicar el 15% de los préstamos a representar un tercio de la cartera de clientes de los bancos. Esta asignación es un fiel reflejo de la política gubernamental de la actual gestión que, como expusimos, privilegió el consumo por sobre la producción.

El gobierno pudo haber tomado nota de la insostenibilidad de esta política y por ello haber propuesto la reforma a la carta orgánica del BCRA para orientarlo a la producción. Aunque quizás sea muy pronto para una evaluación definitiva, a juzgar por los datos, el cambio normativo tuvo realmente nulo impacto sobre el esquema de asignación preexistente.

Sin embargo si se observa la composición de la cartera de créditos en las distintas provincias se encuentra una gran dispersión. El gráfico 15 muestra dos correlaciones que soportan algunas de las afirmaciones teóricas efectuadas anteriormente. Fue construido relacionando el PBG por habitante con la importancia relativa de diferentes sectores en la cartera de clientes de los bancos.⁴⁵ Como expresáramos al inicio del presente capítulo, el financiamiento de la industria rinde sus frutos en términos de la riqueza regional: hay una asociación positiva entre el porcentaje de préstamos asignados a las manufacturas y el nivel del producto provincial por habitante. Consistentemente con nuestros planteos teóricos, mientras más crédito se asigne al consumo más pobre, en promedio, será la provincia.

La variación de marcos institucionales no parece haber tenido efecto tampoco sobre la redistribución del crédito productivo (dirigido a las manufacturas, al sector primario y a la infraestructura económica – agua y energía–). En las provincias de altos ingresos se ha conseguido usualmente asignar mayor proporción de la cartera crediticia a los sectores productivos en comparación al resto de las jurisdicciones, aunque con muchas alteraciones. Lo que sí ha sido una constante es la menor importancia relativa de este tipo de créditos a lo largo del tiempo como la tabla 5 lo demuestra.

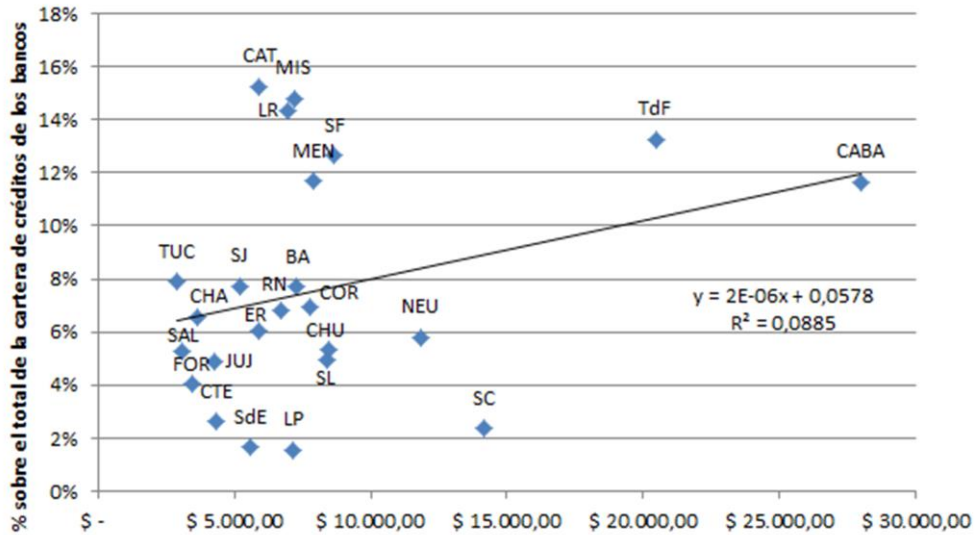
A juzgar por los datos queda claro que el “sector productivo” no ha sido favorecido por el sistema financiero. En el gráfico 16 se explicitan los “ganadores” del sistema: Se trata del crédito al consumo (créditos personales en relación de dependencia) que, en menor o mayor medida según la región ha sido el destino preferido por los bancos para colocar los depósitos. En el gráfico 17 se muestra que los balances bancarios desde el 2002 revelan una creciente importancia de los préstamos al sector privado no financiero en la estructura de activos, aunque aún baja. Sin embargo esta mayor incidencia es explicada por el *boom* de préstamos personales y no por los hipotecarios (asociados a los productivos).

⁴⁴ Primer valor de nuestra serie y máximo valor registrado en nuestra presentación para las manufacturas, aunque no por eso record. En 1990, antes de la reforma neoliberal del BCRA, el financiamiento a las industrias representaba en promedio un 33% de la cartera bancaria. Esto refleja el sesgo anti-industrial de la legislación del noventa.

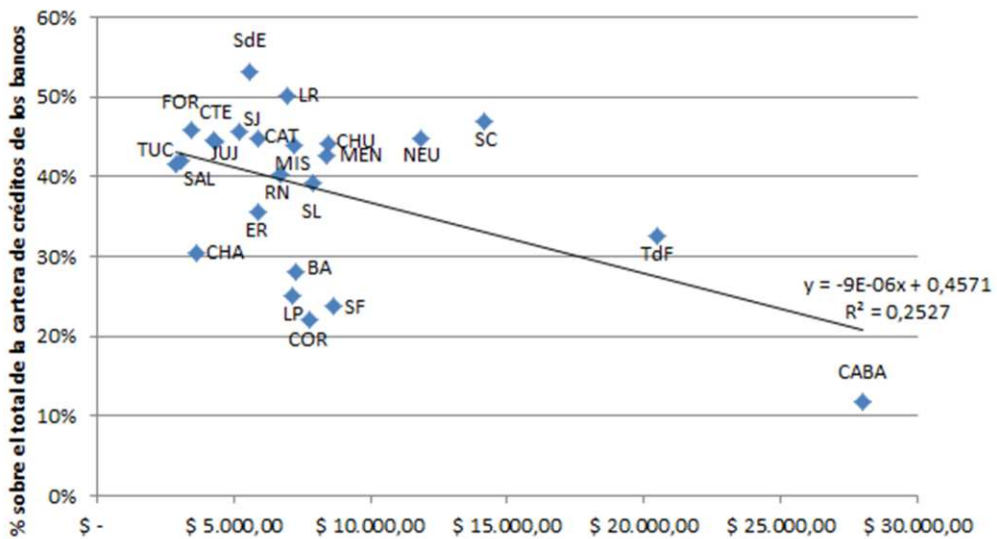
⁴⁵ Se tomó la importancia promedio en los 5 años anteriores a la medición del PBG para asegurarnos su “capitalización” en la estructura productiva.

GRAFICO 15

Asociación entre la Participación de los Créditos Industriales y el PBG per Cápita



Asociación entre la Participación de los Créditos Personales y el PBG per Cápita



FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del Banco Central República Argentina (Cuadro XVI-1: Financiaciones por Actividad Económica)

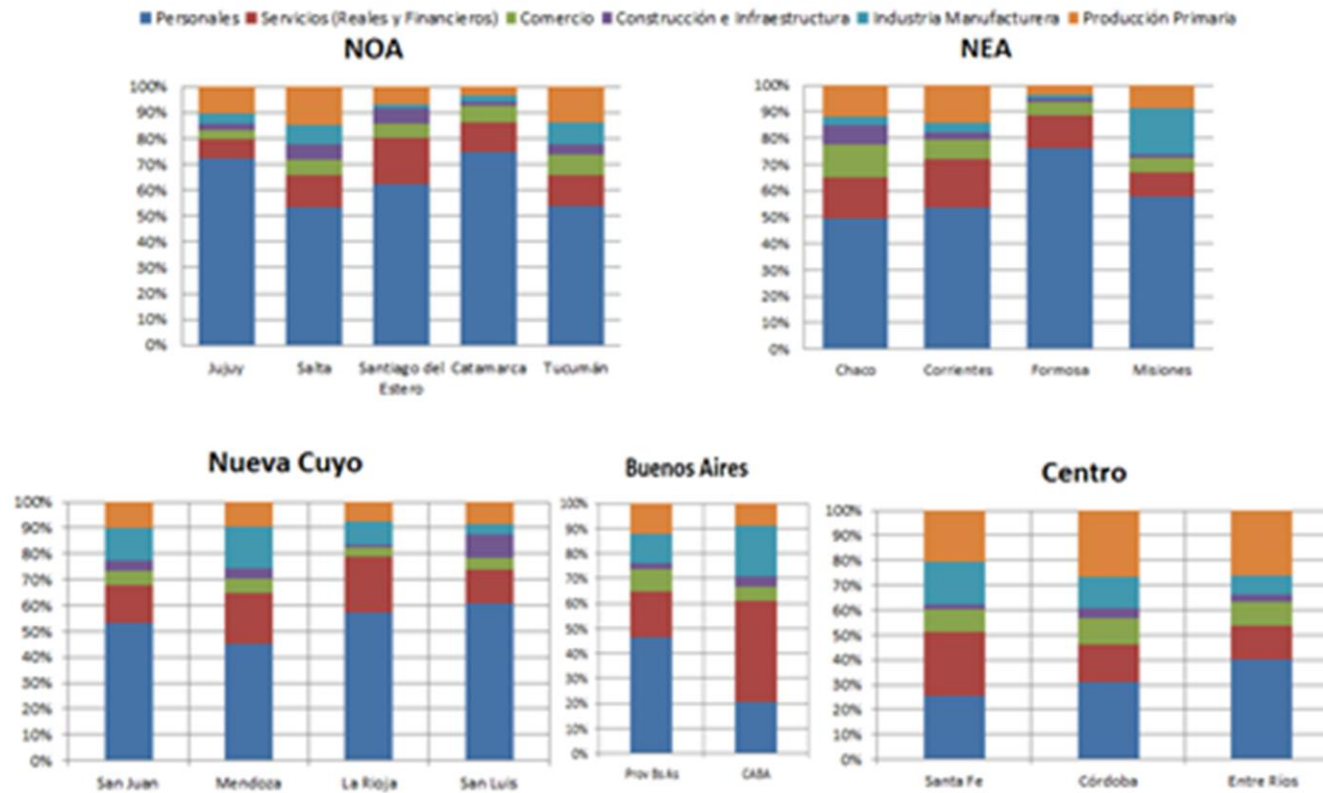
TABLA 5

Participación del Préstamo Productivo en la Cartera de Créditos de los Bancos (en %)										
Promedio IT-2002 a IT-2003			Promedio IIT-2003 a IIIT-2012			Promedio IVT-2012 a IT-2014				
	Provincias	Productivos	Promedio	Provincias	Productivos	Promedio	Provincias	Productivos	Promedio	
primer sexteto	Entre Ríos	37%	32%	Córdoba	40%	35%	CABA	32%	22%	primer sexteto
	Tierra del Fuego	35%		Santa Fe	39%		Tierra del Fuego	22%		
	Jujuy	31%		Entre Ríos	34%		Río Negro	20%		
	Mendoza	30%		La Pampa	33%		Catamarca	19%		
	Chaco	27%		CABA	31%		Santa Fe	16%		
	Misiones	27%		Mendoza	26%		Neuquén	15%		
segundo sexteto	Santa Fe	25%	24%	Misiones	25%	23%	Chaco	14%	13%	segundo sexteto
	La Rioja	24%		Buenos Aires	23%		Buenos Aires	14%		
	Neuquén	24%		Salta	23%		Santa Cruz	14%		
	Río Negro	23%		Tucumán	22%		Misiones	12%		
	San Luis	23%		San Juan	21%		Jujuy	10%		
	San Juan	22%		Tierra del Fuego	18%		San Luis	8%		
tercer sexteto	La Pampa	20%	18%	Río Negro	18%	15%	Mendoza	8%	8%	tercer sexteto
	Córdoba	19%		Corrientes	17%		La Rioja	8%		
	Catamarca	18%		La Rioja	14%		Córdoba	8%		
	Buenos Aires	18%		Jujuy	14%		San Juan	8%		
	CABA	16%		Neuquén	14%		Salta	7%		
	Salta	16%		Chaco	12%		Tucumán	6%		
cuarto sexteto	Tucumán	16%	13%	Chubut	12%	9%	Chubut	5%	4%	cuarto sexteto
	Chubut	15%		San Luis	12%		Entre Ríos	5%		
	Santa Cruz	14%		Santiago del Estero	9%		Formosa	4%		
	Formosa	11%		Catamarca	5%		Corrientes	3%		
	Santiago del Estero	10%		Formosa	4%		Santiago del Estero	2%		
	Corrientes	8%		Santa Cruz	4%		La Pampa	2%		

FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del Banco Central República Argentina
(Cuadro XVI-1: Financiaciones por Actividad Económica)

GRAFICO 16

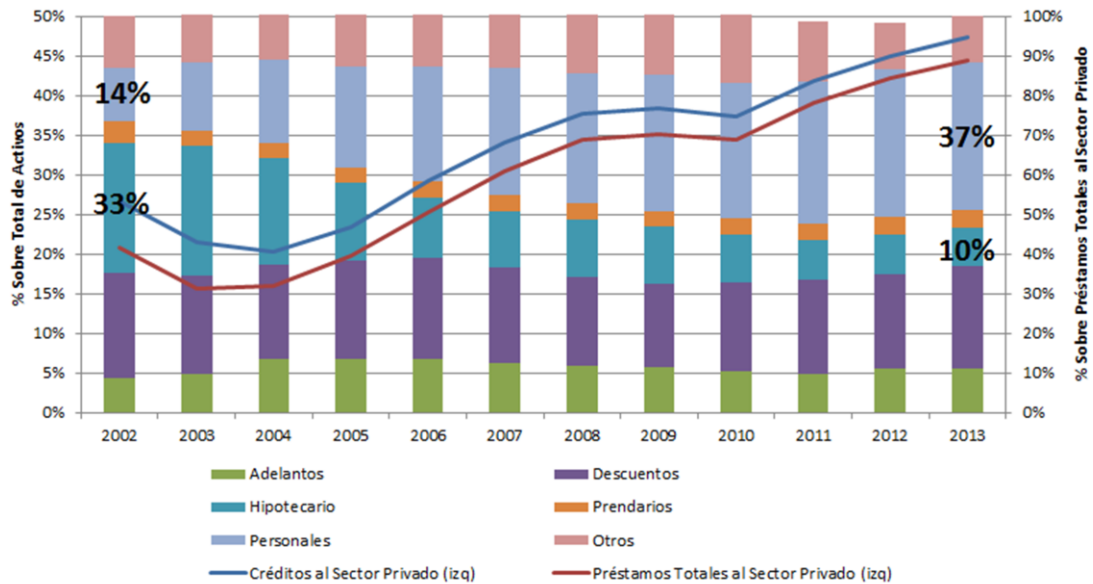
Estructura de la Cartera Crediticia de los Bancos Comerciales por Regiones (promedio 2002-2013)



FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del Banco Central República Argentina (Cuadro XVI-3: Total de Préstamos por Actividad Económica y Jurisdicción)

GRAFICO 17

Evolución del Crédito y Préstamos al Sector Privado por el Sistema Bancario Argentino. Perfil de los Préstamos Otorgados por Tipo



FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del Banco Central República Argentina (Cuadro I-4: Balance Bancos)

Para concluir con esta sección es atinado hacer mención sobre a una referencia teórica efectuada en nuestro primer: la industria de industrias, la industria de bienes de capital, aquella con cuyo dominio Gershenkron (1962) y Hirschman (1958) consideraban que el proceso de desarrollo de un país quedaba exitosamente concluido.⁴⁶

¿La incorporación de tecnología es un objetivo de la política crediticia?

Cómo hemos descripto en el marco teórico Argentina adolece de una estructura productiva desequilibrada (EPD). Consecuencia de ella es la crónica dependencia de divisas y los recurrentes problemas de balanza de pagos. Un perfil exportador primarizado, exponente de un patrón de inserción subordinado, basado en la explotación extractiva de recursos naturales con escasa o nula incorporación de valor, pero también en una pseudo industria con pocos encadenamientos y con baja propensión a incorporar tecnología, sesgada a la producción de artículos de consumo, más ensambladora que manufacturera.

Desde el punto de vista económico, nuestro sector exportador no es capaz de reunir las divisas necesarias para que la expansión industrial absorba el exceso de oferta del mercado laboral, lo que impone un techo a los salarios y por tanto a la participación del trabajo en la distribución de la renta. Recurrentemente el nivel de actividad debe readecuarse a las posibilidades de obtención de

⁴⁶ Ver marco teórico.

dólares. El nivel de actividad y el empleo, por su puesto, son a su vez, funciones directas de la disponibilidad de divisas. Sin ellas no sería posible adquirir los insumos y bienes de capital que nuestra fragmentada (pseudo) industria requiere para poder funcionar.

Es tan crítico el “combustible” de las divisas que, como expusimos en el marco teórico, los sectores capaces de conseguirlos gozan de gran poder de mercado para realizar sus intereses. El desarrollo de proveedores locales, la incorporación de tecnología y su difusión no suelen estar entre los intereses prioritarios de estos conglomerados. Es por ello que es el Estado quien tiene a su cargo planificar estas cuestiones.

Más allá de una indudable capacidad de influencia sobre las decisiones de política económica que tienen los sectores exportadores, el Estado es el ámbito del “no mercado”. La planificación estatal, opuesta a la espontaneidad mercantil, es la única chance para evitar los inexorables resultados que la relación de fuerzas de mercado produce. En un país como Argentina se determinan los resultados descritos en el primer párrafo de esta sección.

Una de las herramientas más importantes que tiene el Estado para revertir este cuadro es su intervención en el sistema financiero. Hay dos buenas razones que ameritan la más activa participación del gobierno. La primera de ellas, la extensión y la intensidad de las fallas presentes en el mercado financiero es de tal magnitud que, al margen de generar resultados ineficientes desde el punto de vista asignativo, la no intervención expone a la sociedad a pérdidas de bienestar aún peores. Por otra parte, y más interesante, es que el tipo de decisiones tomadas en este mercado son demasiadas decisivas para la economía en su conjunto para que sean confiadas a la “mano invisible” del mercado. Garantizar que el capital se dirija a las actividades con mayor retorno social de largo plazo debe ser una tarea ineludible e indelegable del Estado.

La cura se encuentra en la integración y modernización de nuestro sistema productivo. Por un lado, esto importa no solo la diversificación del aparato productivo sino también la intensificación de las relaciones capitalistas entre las empresas que componen los conglomerados. Por el otro lado, esta integración debe contemplar también la incorporación de tecnología, el dominio de las actividades cada vez más complejas, y la incesante aplicación del saber científico a la producción. Coincidimos con Hirschman en la idea de que todos los sectores productivos, en definitiva, se terminan integrando río arriba, con las industrias básicas o de bienes de capital. Estas no solo son transversales a todos los sectores, también son aquellos que más uso/aplicación intensivo hace del conocimiento científico. La pregunta entonces se reduce a si los bancos privilegian a los actores que intervienen en la fabricación de maquinarias y equipos.

En un reciente estudio Schorr (2014) encuentra que la asignación de crédito a los bienes de capital es un destino poco explorado por los bancos argentinos. Apenas el 1,9% de la cartera de préstamos se asigna a este destino. A pesar de que desde el 2003 hasta el 2013 esta proporción se mas que triplicó, sigue siendo todavía marginal en términos de los créditos otorgados por el sistema financiero.

¿El sistema financiero privilegia a las PyMEs y/o empresas de sectores no tradicionales?

La tercera dimensión de análisis del sistema financiero argentino consiste en analizar qué tan “redistributivo” es en términos de, ya no regiones o sectores económicos, sino de actores. En nuestro marco teórico habíamos advertido que una vez consolidada una elite, ésta buscará el *status quo* (autopreservación de sus posiciones de privilegio) bloqueando las posibilidades de progreso del resto.

Un sistema financiero 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. En este apartado aspira a revisar cómo ha funcionado el sistema financiero al respecto. Lo evaluaremos desde dos enfoques complementarios. El primero tiene que ver con qué tan propenso es el sistema financiero nacional a financiar a las PyMEs. Para ello deberemos dilucidar si hay problemas de oferta o demanda de financiamiento. Segundo, a nivel subnacional comprobaremos si la preexistencia de una estructura económica determinada condiciona el flujo de préstamos futuros.

¿Hay un sesgo anti-PyME de nuestros bancos?

En general asumimos que las PyMEs representan a este nuevo empresariado capaz de ofrecer nuevo aire al sistema económico. Hasta no hace mucho tiempo las estadísticas del BCRA no discriminaban de lo que prestaban al sector privado, cuanto 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 crediticias con estas firmas. Dos años después, en julio de 2012, la presidenta de la Nación, Cristina Fernández de Kirchner, anunció nuevas imposiciones al sistema bancario que tienen que ver con colocaciones mínimas de créditos para PyMEs en condiciones ventajosas.⁴⁷

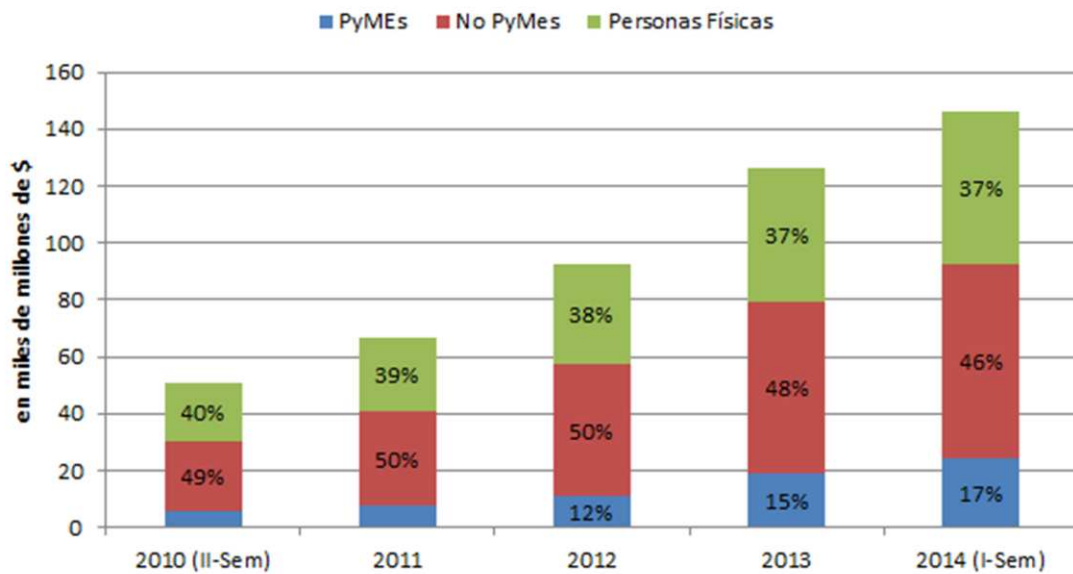
Recurriendo a las estadísticas de la autoridad monetaria nacional se puede construir el gráfico 18 que demuestra que, a simple vista, el objetivo del gobierno se supera con creces. Las PyMEs han sido el segmento⁴⁸ cuyo financiamiento se ha expandido más rápidamente: un 322% desde julio de 2010 a julio de 2014. Paso de explicar el 11% de los préstamos otorgados por los bancos al sector privado durante el último semestre de 2010 a representar el 17% de los mismos en el primer semestre del 2014. Sin embargo quedan planteadas dos preguntas: (1) ¿Es o no el 17% un porcentaje adecuado de préstamos a las PyMEs? (2) ¿Cuál es el destino de los préstamos?

⁴⁷ La Circular “A” 5516 establece la obligación de “destinar, como mínimo, un monto equivalente al 5% de los depósitos de los depósitos del sector privado no financiero en pesos, calculados sobre el saldo” de un mes que se toma como referencia y que es oportunamente establecido por el BCRA. Y también establecer 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), un plazo relativamente largo (36 meses) y proyectos productivos o capital de trabajo como destinos.

⁴⁸ Entre “personas físicas”, “jurídicas otras” y “jurídicas PyMEs” que es la categorización relevada por el Central.

GRAFICO 18

Composición de los Préstamos al Sector Privado (volumenes promedios operados mensuales)



FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del Banco Central República Argentina
(Cuadro VIII: Préstamos al Sector Privado por Tipo y Tasa de Interés)

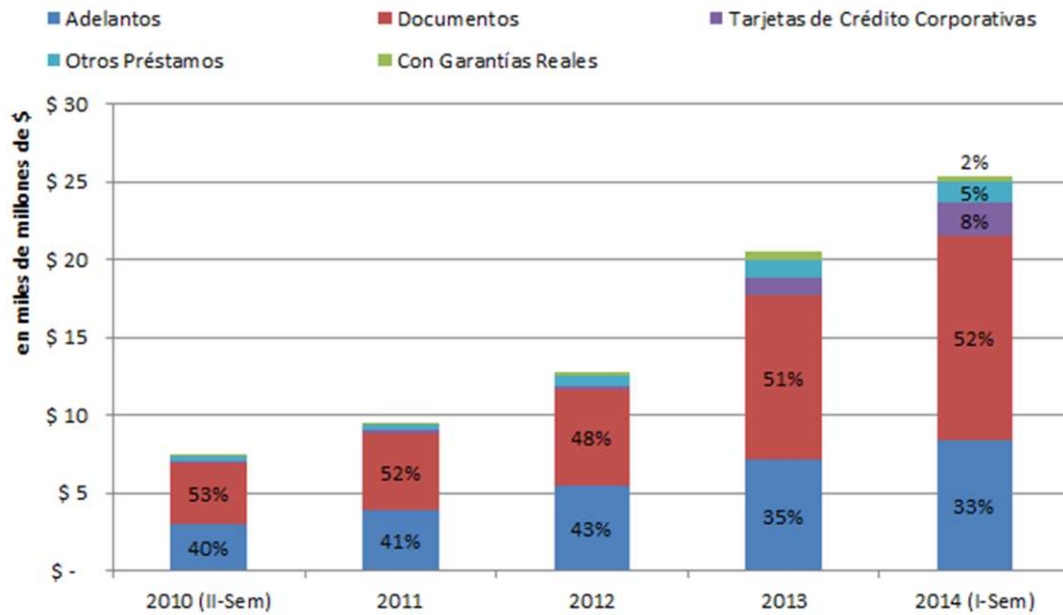
Para responder ambos interrogantes, empecemos por el final. Hay que tener en cuenta que el BCRA considera "préstamo" a una serie de operaciones crediticias a saber: adelantos en cuenta corriente, otros adelantos, compra de documentos, descuento de documentos, operaciones documentadas, transacciones hipotecarias y prendarias, créditos personales, tarjetas de créditos, entre otras. Sin embargo son los créditos productivos suelen equipararse a aquellas operaciones garantizadas con un colateral real (hipotecario o prendario), que representan una asignación muy marginal de la cartera como se observa en el gráfico 19.

Más aún si observamos el porcentaje de créditos con garantías reales que son de mediano y largo plazo, es decir que su vencimiento trasciende los 5 años, el crédito productivo a las PyMEs es más exiguo aún (gráfico 20). Además conforme aumenta el plazo de otorgamiento la importancia de los montos dados a tasas variables aumenta. Esto sin dudas representa un problema toda vez que incorpora mayor incertidumbre a la ya inherentemente riesgosa actividad de inversión (gráfico 21).

GRAFICO 19

Composición de los Préstamos a las PyMEs

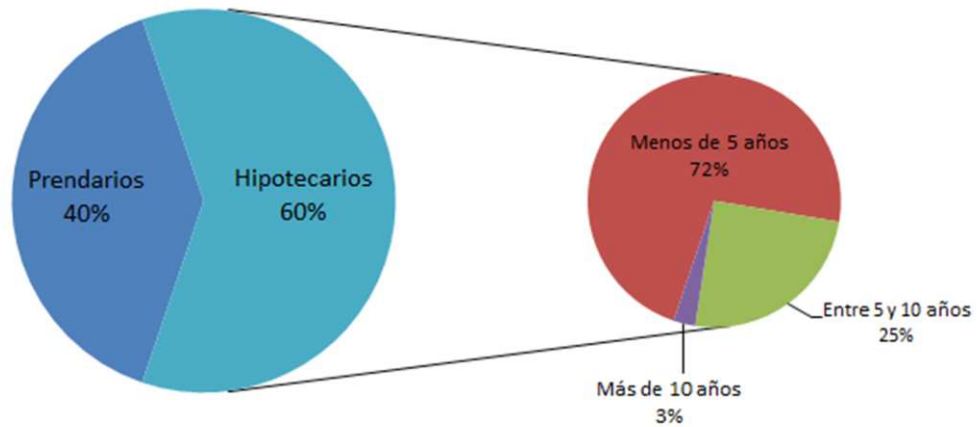
(volumenes promedios operados mensuales)



FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del Banco Central República Argentina
(Cuadro VIII: Préstamos al Sector Privado por Tipo y Tasa de Interés)

GRAFICO 20

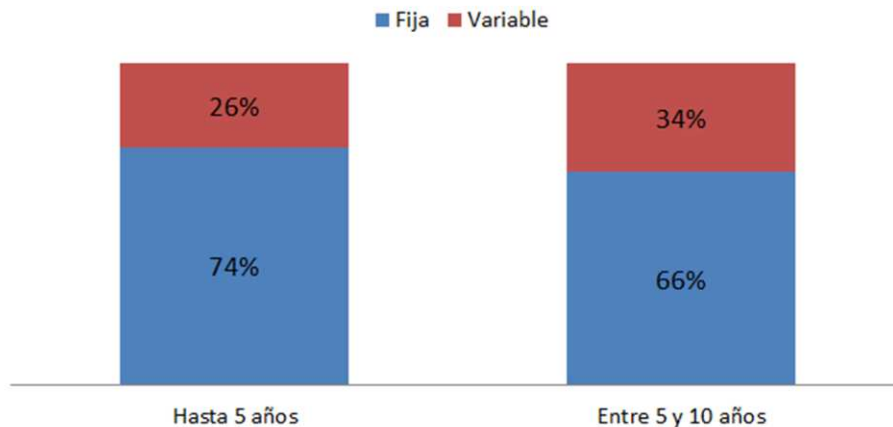
**Composición de los Créditos con Garantía Real
(promedio mensual primer semestre 2014)**



FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del Banco Central República Argentina
(Cuadro VIII: Préstamos al Sector Privado por Tipo y Tasa de Interés)

GRAFICO 21

**Créditos Hipotecarios a las PyMEs según tipo de
tasa acordada con el Banco
(promedio 2010-2014)**



FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del Banco Central República Argentina
(Cuadro VIII: Préstamos al Sector Privado por Tipo y Tasa de Interés)

Para finalizar con la respuesta al segundo interrogante planteado, solo nos queda decir que con los datos analizados no es posible saberlo pero es sugestiva la afirmación de Schorr (2014) al referirse

a que no solo es muy reducido el número de PyMEs que tiene éxito al acceder al mercado de créditos, sino que además “se trata, en su mayoría, de PyMEs de cierta envergadura (más medianas que pequeñas), con un relativamente elevado componente de formalización de sus actividades, que están ubicadas en las zonas productivas más prósperas de las distintas provincias y regiones y que poseen una vinculación más o menos estrecha con los núcleos productivos predominantes”.

Con respecto al primer interrogante que nos trazáramos (¿Es o no adecuado el 17% un porcentaje adecuado de financiamiento a las PyMEs?), la mejor forma de resolver es si ese porcentaje satisface totalmente la demanda por crédito de las PyMEs. Siguiendo a Bebzcuk (2008) la “demanda no es la mera intención de tomar crédito; la demanda combina esa intención con una demostrable capacidad y voluntad de pago”. Usando este concepto, el autor proclama que no es la oferta sino la demanda el problema del financiamiento PyME. Desde su visión, no es la falta de predisposición por parte de los bancos a financiar a las PyMEs la restricción operativa, sino la falta de proyectos potencialmente rentables o la imposibilidad de demostrar capacidad de repago lo que recorta el acceso al sistema financiero por parte de este tipo de empresas.

Si bien compartimos este concepto de demanda, nuestra visión es diametralmente opuesta. Es indiscutible que la “capacidad de pago” depende de las condiciones que se establecen para repagar los préstamos. Los requisitos bancarios están institucionalizados en las circulares “A” “B” y “C” del BCRA⁴⁹. Recién desde mediados de 2012 los empresas, con independencia de su tamaño, enfrentaban no solo las mismas condiciones de crédito, también idénticos requisitos de acceso al mismo. Lógicamente a igualdad de incentivos los bancos escogen los clientes menos riesgosos: préstamos de corto plazo, con garantías autoliquidables o grandes empresas, más solventes y sólidas. En este sentido, ponemos el peso de la responsabilidad por el racionamiento de créditos nuevamente del lado de la oferta, ya que la arquitectura institucionalizada empeora las condiciones de demanda.

Ahora bien, dado el esquema institucional vigente ¿existe realmente esta necesidad “sentida” por las empresas? Contrariamente a lo que uno puede suponer el financiamiento no se encuentra en el podio de las preocupaciones de las PyMEs industriales de acuerdo con el último relevamiento del Observatorio PyME (2012)⁵⁰. El aumento de los costos directos de producción, la disminución de la rentabilidad empresarial y la alta participación de los impuestos en el costo final del producto han sido los problemas más relevantes según los pequeños y medianos empresarios industriales del país al menos desde el 2010.⁵¹

⁴⁹ Las Circulares “A” tratan de temas normativos de carácter permanente, las “B” son disposiciones transitorias y las “C” carácter informativo o rectificatorio. También existen las circulares “P” que son comunicados de prensa.

⁵⁰ Observatorio PyME: “Encuesta Estructural Informe 2011/2012: Evolución reciente, situación actual y desafíos para el 2013”. 2012.

⁵¹ Ver Observatorio PyME: “Encuesta Estructural a PyMEs Industriales 2010”. 2011.

Elevados costos financieros y las dificultades de obtención de financiamiento ocupan el séptimo y octavo lugar respectivamente, siendo “problemas de relevancia media” según la calificación del propio Observatorio, detrás de la caída en las ventas, retrasos en los pagos de clientes (ambas manifestaciones de un menor dinamismo del nivel de actividad) y la fuerte competencia en el mercado interno (problemas de competitividad).

En el 2012, cuando el atraso cambiario se hizo evidente y se aceleró el proceso de enflaquecimiento de las reservas internacionales el gobierno se vio obligado a establecer barreras para-arancelarias a las importaciones. Esto sumó una preocupación adicional a las PyMEs industriales. El 57% de las firmas declaró sentirse de algún modo afectada. Entre ellas, solo el 22% positivamente (al dificultar el ingreso de bienes que competían con sus productos); el 78% restante advirtió ser perjudicada por la política implementada toda vez que significa elevar las dificultades para importar insumos y bienes de capitales necesarios para la operatoria de sus negocios.

¿Esto quiere decir que el crédito bancario no sea tan importante y probablemente lo sea aún menos en el futuro inmediato? ¿Los empresarios y fundamentalmente los *policy makers* deberían concentrarse en otros cuellos de botella más operativos que el financiamiento? La respuesta es rutilante es “no”.

Costos operativos más elevados, impulsados tanto por lo salarial como por el encarecimiento de componentes importados que aún conservan alta incidencia en el producto final, más la mayor presión fiscal ciertamente explican la erosión de la rentabilidad. Sin embargo, costos e impuestos, solo pueden ser determinantes próximos de la merma en la ganancia empresarial.

El problema no es que crezcan los salarios. El inconveniente es que éstos crezcan más deprisa que la productividad. La sustentabilidad de largo plazo de los emprendimientos depende de que ellos logren crear empleo internacionalmente competitivo. Por otro lado, no es problemático encarar actividades que diversifiquen la estructura productiva del país, es decir que no se corresponda con las “dotaciones factoriales”. Lo importante es paulatinamente tender hacia la integración local del producto final a los efectos de densificar el entramado industrial y conservar autonomía productiva. Solo de esta manera se logrará escapar a la permanente dependencia de dólares.

En Argentina durante el período considerado los salarios crecieron por arriba de la productividad al tiempo que la integración de componentes locales fue deficiente. De acuerdo con el Observatorio PyME la productividad de las PyMEs industriales⁵² aumentó 27,2% entre el 2002 y 2010, mientras que el promedio de la industria nacional lo hizo el 42% en esos 8 años. Los salarios que afrontan estas empresas han crecido 238% entre 2006 y 2011 de acuerdo a cálculos propios basados en información proporcionada por el Observatorio.

Al mismo tiempo la potencia exportadora de las PyMEs industriales locales ha permanecido estancada. Desde el 2004 la proporción de estos emprendimientos que exporta al menos un 5% de

⁵² Definida como las cantidades vendidas por ocupados

sus ventas ha oscilado entre el 22% y el 17%.⁵³ Sobre este dato cabe destacar que el tamaño importa: en el 30% de las empresas industriales las exportaciones explican al menos 5% de su facturación. Y también la ubicación geográfica es relevante: mientras que el 19,4% las PyMEs en el área metropolitana de Buenos Aires lograba exportar al menos 5% de sus ventas, solo el 6,6% de las empresas del NOA podía hacer lo mismo.⁵⁴

Otra manifestación de las dificultades estructurales de las PyMEs industriales argentinas tiene que ver con la dependencia respecto de la políticas comerciales aplicada por el gobierno. Que el 57% de las empresas declaren ser afectadas por las medidas del gobierno deja a entrever los vínculos existentes con respecto al resto del mundo, para bien o para mal. El 20% de las empresas ve al comercio internacional como un competidor al que hay que afrontar. El 80% lo percibe como un proveedor de materia prima. Esto demuestra no solo la incapacidad para consolidar una posición hegemónica en la plaza local. También muestra las dificultades para sustituir localmente componentes importados.

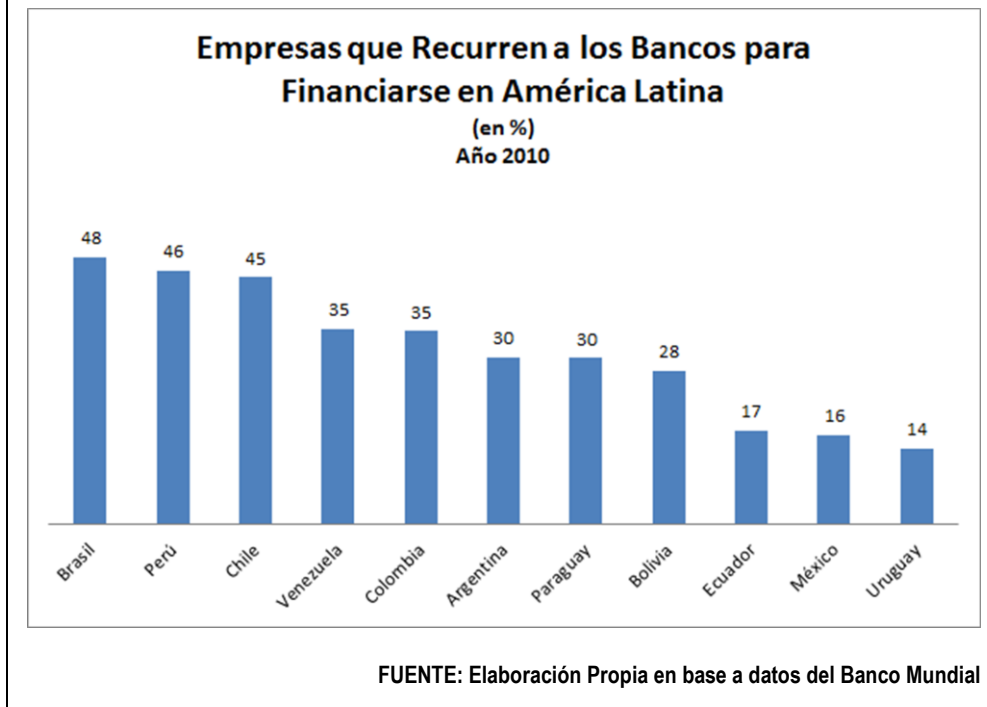
Habíamos quedado en la pregunta de si merece atención el tema del financiamiento como elemento relevante para las PyMEs industriales. A pesar de lo que han declarado en las encuestas a las que hemos tenido acceso, La elevación de la productividad, la mejora de la performance exportadora y una mayor integración local requieren de inversiones. Pero desde el 2007 menos del 50% de las PyMEs ha invertido y solo un 23% preveía hacerlo durante el 2012. Entonces la disponibilidad de recursos para ser invertidos sigue conservando un lugar crítico entre los determinantes profundos de la rentabilidad empresarial.

Sin embargo este financiamiento fue escaso e inadecuado. Manifestación de ello es que una gran proporción de las firmas industriales se autoexcluye del mercado de créditos por sus altos costos o excesivos requisitos. Según el Banco Mundial menos de un tercio de las empresas argentinas acude a la banca para abastecerse de recursos financieros. Complementariamente el Observatorio PyME revela que ha sido la reinversión de utilidades la principal fuente de financiamiento desde al menos el 2006 entre las PyMEs “inversoras”: 66% de la estructura de capital de las empresas promedio 2006/11. Además, el 29% de las PyMEs ha declarado tener algún proyecto de inversión frenado por la falta de financiamiento bancario en el período 2005-2011.

⁵³ Datos del Observatorio PyME para el 2011.

⁵⁴ Datos del Observatorio PyME para el 2011.

GRAFICO 22



Es evidente que hay un poderoso efecto “desaliento” para que las empresas pequeñas y medianas recurran al crédito bancario para financiar su modernización. Es por ello que insistimos en la idea de que las restricciones son de oferta. Hay oportunidades de inversión. La necesidad de fondos es real, aunque no se formalice en una solicitud con pocas probabilidades de ser aprobadas. La demanda que permanece latente también es demanda.

Como conclusión de este apartado es evidente que las PyMEs no son el sujeto de crédito preferido por los bancos y la regulación no hace nada por corregir este sesgo. El alto nivel de informalidad que caracteriza a sus actividades 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”. Puede ser que una mayor exposición a las PyMEs exacerbe el riesgo de la actividad bancaria, pero si este fuera el caso, la banca pública debería tener un rol más participativo en cuanto a un fondeo mayor de este segmento emprendedor. Sin embargo “la banca pública e incluso la cooperativa actúa bajo una lógica similar que la banca privada” (Schorr 2014).

Y sin embargo a pesar de su relativamente escasa participación, el crédito bancario ha ido ganando terreno como fuente de financiamiento de las empresas industriales pequeñas y medianas. Esto es atribuible a las medidas del gobierno de los últimos años, aunque son avances modestos para una nada menos que una década de gestión. Mientras tanto un sistema financiero que durante años ha tenido, en el mejor de los casos, un trato igualitario (aunque no por esto equitativo) con todos los potenciales tomadores de créditos ha contribuido a incrementar la concentración económica, la heterogeneidad territorial y a la preservación del *status quo* en

materia productiva (tercer apartado de la presente sección). El nuevo diseño, a juzgar por los primeras estadísticas, tampoco presenta resultados muy alentadores.

¿El sistema financiero dirige los recursos hacia actores y sectores no tradicionales?

En el presente apartado analizaremos si un perfil productivo determinado condiciona el perfil de la cartera créditos futuros. Partimos de la tesis de que nuestro sistema financiero no promueve la diversificación de la estructura productiva y por ende dificulta la emergencia de nuevos emprendedores. Esto quiere decir que la existencia (y fortaleza) de un sector económico es precondition para que los bancos asignen préstamos a ese sector –a las empresas ya consolidadas–.

Desde una lógica puramente de mercado es de esperar que los sistemas financieros no otorguen créditos a actividades desconocidas, pobremente probadas e inciertas. En vez de eso tenderán a consolidar como su clientela a aquellas empresas que operan en actividades conocidas, de prestigio considerable y comprobable trayectoria en el medio. Desde el punto de vista del banco (individual) o de la banca (como sector) es óptimo no “innovar” (ni con actores ni con sectores) ya que hacerlo implica exacerbar los riesgos de liquidez y solvencia ya implícitos en la actividad.

Desde nuestra visión no se puede culpar a los bancos de configurar un sistema financiero que no fomente la diversificación de actividades tan necesarias para la integración de la estructura económica. Asignamos ese papel al gobierno. Es sí un rol que le cabe al Estado la promoción del desarrollo de largo plazo de la nación. Para ello debe utilizar todas las herramientas a disposición, entre ellas al sistema financiero (Ferrer 2014). Ergo, un sistema sesgado a financiar las actividades más difundidas en una región es sintomático de un sistema no regulado o pobremente tutelado por el Estado.

El gráfico 22 demuestra la positiva asociación que existe entre la configuración de la estructura productiva y la posterior distribución del crédito: cuanto más importante era la participación del sector primario (o de la industria) en el PBG del 2006, tanto mayor fue la proporción de la cartera crediticia asignada por los bancos ese sector en los años posteriores (promedio 2007/2012). Además el ajuste de la recta de regresión en torno al 22%/30% indicaría que la variable explicativa (participación del sector económico en el PBG) debería ser seriamente considerada como predictor de la variable explicativa (participación del sector económico en la cartera de créditos de los bancos) en un modelo multivariado.

El gráfico 23 muestra que la preeminencia del sector primario en el PBG tiene una tibia relación negativa con la posterior asignación del crédito a la industria. Esto a simple vista podría entenderse como que una elite agropecuaria bloquea las posibilidades de desarrollo de las manufacturas. Sin embargo los datos parecen no abonar esta hipótesis. La escasa significancia estadística del regresor “participación del sector primario no minero en el PBG del 2006” indicaría que la fortaleza del sector primario no es relevante para explicar la ausencia de créditos al sector industrial, al menos en el periodo y en las provincias consideradas. Lo mismo ocurre si tenemos en

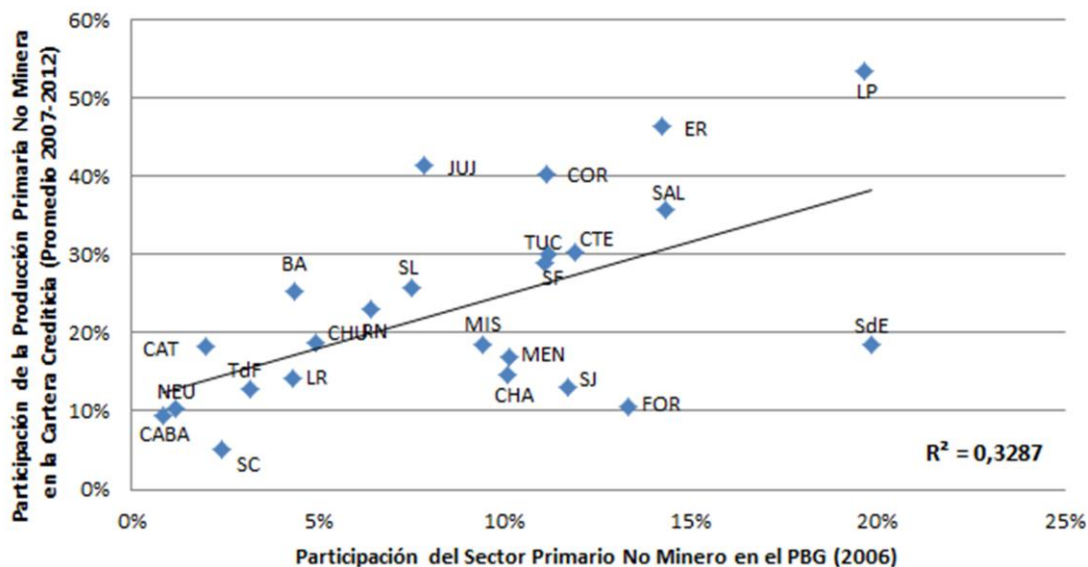
cuenta la prevalencia de industria en la estructura productiva de la provincia y la asignación de recursos a la agricultura.

De hecho es plausible que las empresas agrícolas hayan avanzado hacia adelante en las cadenas de valor. O hacia atrás en el caso de las manufacturas. Indicador de esto sería que los fondos fluyan a financiar actividades, tanto primarias y secundarias, de la misma cadena productiva (complementariedades).

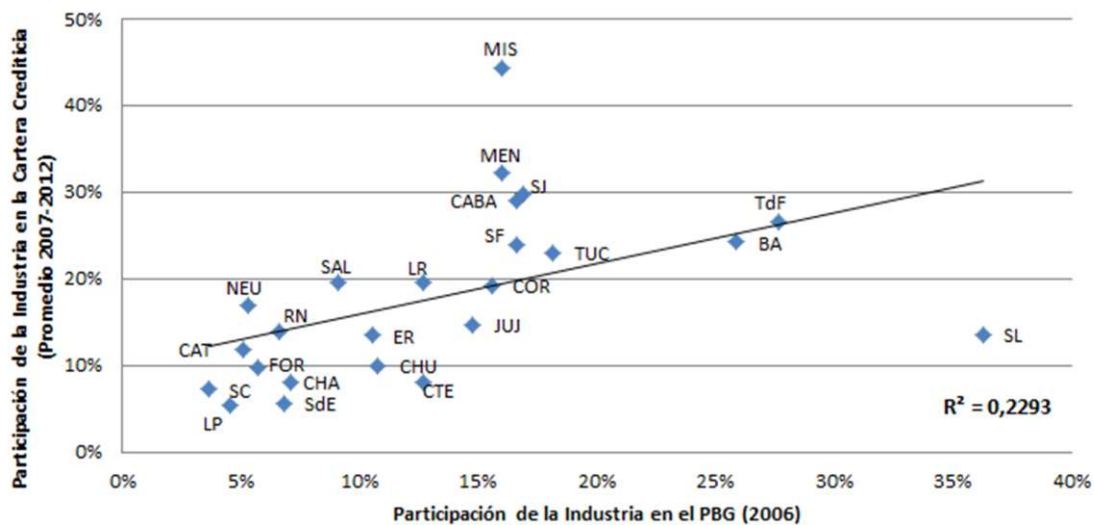
Lo más interesante a destacar de estos gráficos es que al no existir una sólida relación entre la (pre)existencia de un sector y la posterior asignación de créditos hacia otro sector, pero sí que la fortaleza de un sector es precondition para que los recursos financieros se digiten hacia él, mostraría que la ausencia de financiamiento hacia sectores no tradicionales es más una postura “voluntaria” de los bancos, ante la ausencia de planificación estatal, que una “imposición” de una elite.

GRAFICO 22

Relación entre Créditos a la Producción Primaria y su Participación en el PBG



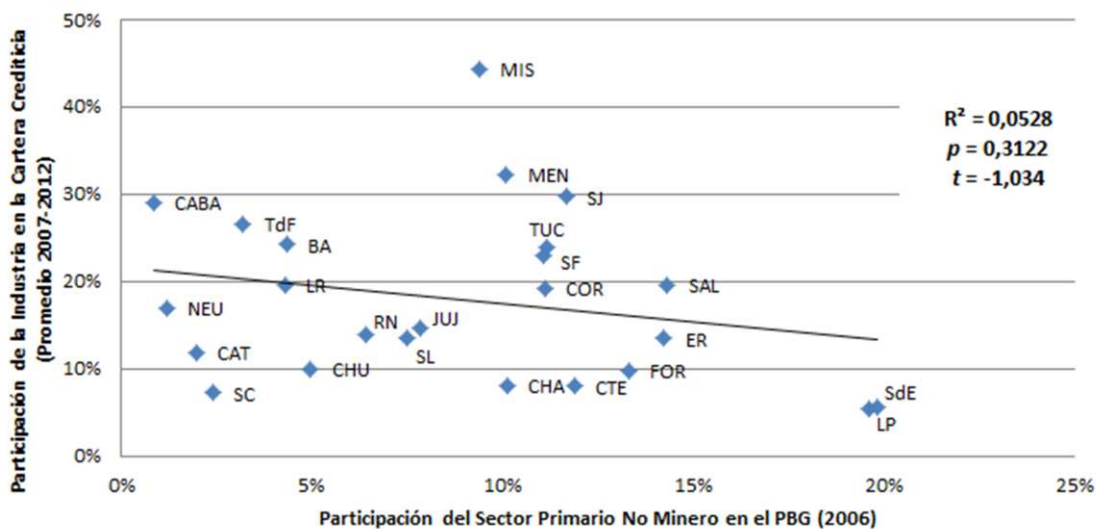
Relación entre Créditos a la Industria y su Participación en el PBG



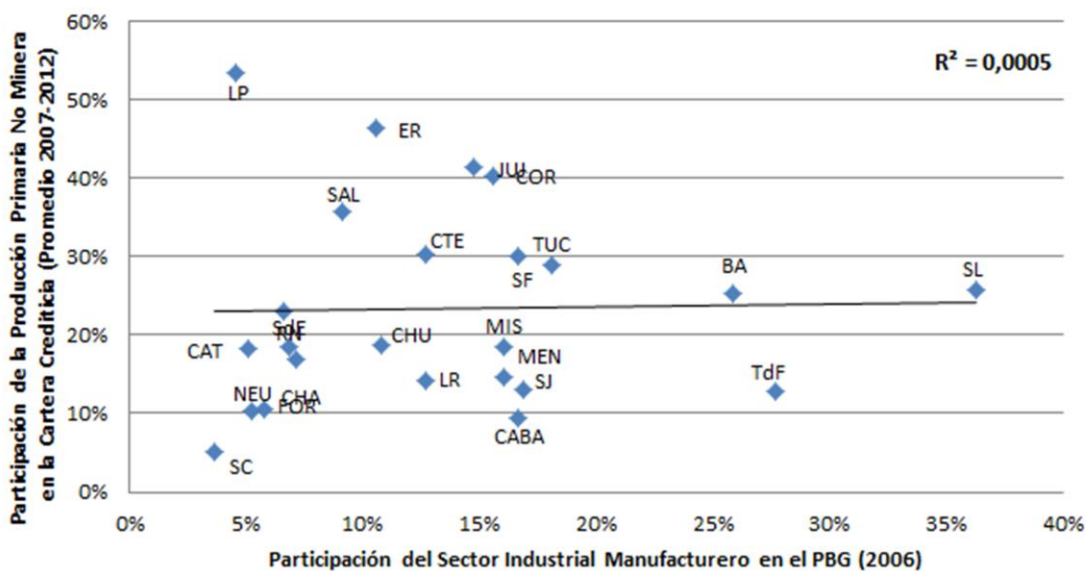
FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del DINREP y del Banco Central República Argentina (Cuadro XVI-1: Financiaciones por Actividad Económica)

GRAFICO 23

Relación entre Créditos a la Industria y la participación del Sector Primario en el PBG



Relación entre Créditos a la Producción Primaria y la Participación de la Industria en el PBG

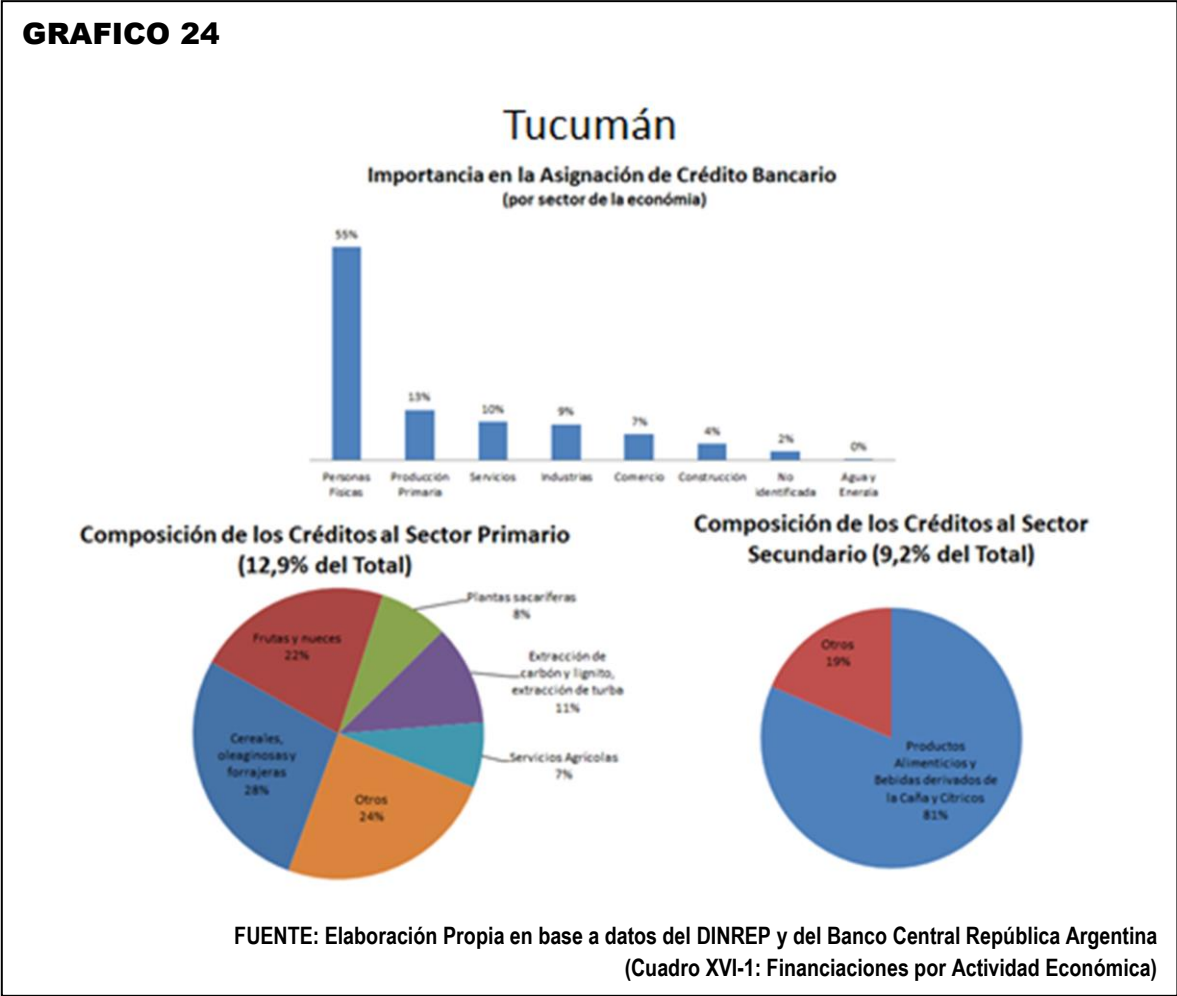


FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del DINREP y del Banco Central República Argentina (Cuadro XVI-1: Financiaciones por Actividad Económica)

Resulta ilustrativo ver con más detalles el accionar de los bancos sobre un conjunto de provincias. Seleccionamos a las economías del Norte argentino por ser las que mayor necesidad de progreso

tienen. Haremos una breve evaluación del rol de la banca en cuanto a su contribución a financiar actividades y actores no tradicionales. Buscaremos detectar un patrón conductual en del sistema financiero. Los casos se expondrán en función de su grado de desarrollo relativo medido en términos de su contribución al PBI nacional.

Tucumán



Tucumán constituye la economía norteña más diversificada e importante.⁵⁵ Sin embargo, más de la mitad del crédito bancario en Tucumán está dirigido a las personas físicas (55%) y junto al 17% que suman entre servicios (10%) y comercio (7%) determinan el 72% de los créditos asignados durante el período considerado (2008-12).

El crédito productivo está relativamente distribuido desde el punto de vista sectorial: producción primaria 13%, industrias 9% y construcción 4%. Pero en términos de complejos los préstamos se distribuyen mucho más concentradamente. El 24% de los créditos al agro sirven a los complejos azucareros y citrícolas. El 8% de los créditos al campo sirven para financiar la producción de

⁵⁵ CEPAL (2005)

cañaverales. Quizás la poca importancia relativa de esta actividad en la cartera crediticia obedece a que quienes la realizan, en Tucumán, son principalmente minifundistas con unidades de explotación que promedian las 15 hectáreas (Gorenstein y Otros 2014).

Aquí la banca puede contribuir a mitigar la concentración o acelerarla. El cultivo del azúcar se ha tecnificado con la introducción del tractor y la cosechadora. Los diferenciales de productividad entre grandes y pequeñas explotaciones suele ser del doble, dejando fuera del mercado a los más pequeños. El sistema financiero en vez de contener a este estrato de productores, acelera el proceso al negarles el financiamiento que a los más grandes les facilita.

Asimismo, el sector bancario se ha inclinado últimamente a financiar actividades como la soja (la principal actividad primaria en términos de asignación del crédito: 30%) que supone una lógica de producción mucho más extractivista que las de otros complejos existentes en la provincia.

En cuanto a la industria, la producción de alimentos en base a la caña y cítricos explica más del 80% de la cartera de préstamos concedidos por los bancos. Aunque a no muy alta escala (dada la escasa participación de la industria en la cartera crediticia), los bancos actúan como financiadores del complejo, diversificando eslabones aunque no tanto actividades fuera del mismo.

Salta

En Salta, segunda economía norteña detrás de Tucumán medida en términos de su contribución al PBI según CEPAL (1,5%), también el crédito personal (54%) es el destino favorito de los bancos. Junto a los servicios (9%) y al comercio (6%) explican el 69% de los préstamos.

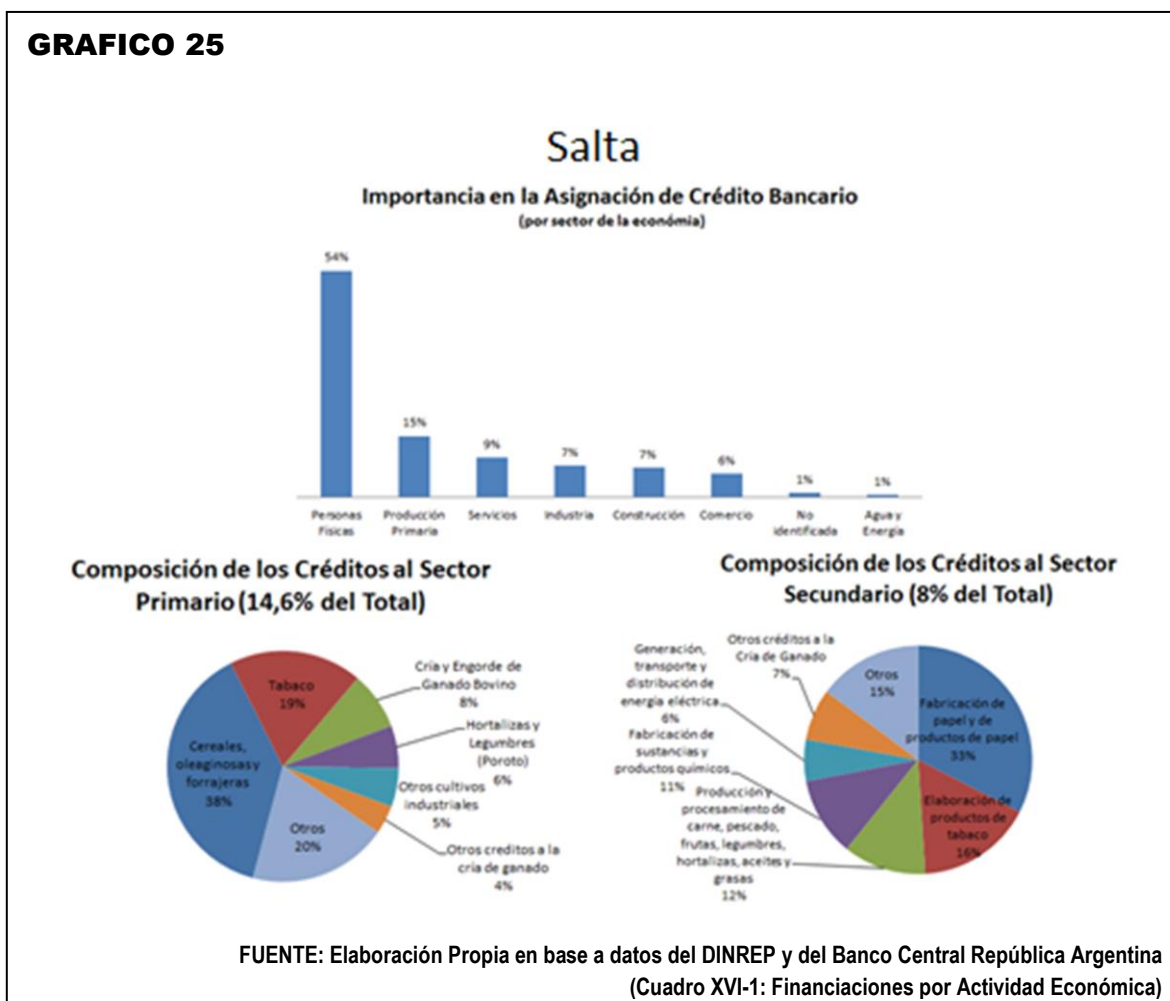
Los créditos productivos (aquí ligeramente infravalorados porque la industria turística se encuentra dentro de servicios) asciende al 30% siendo la provincia con mayor propensión a financiar las actividades de producción primaria (15%), industria (7%), construcción (7%) e infraestructura energética/acuífera (1%).

Otro rasgo del comportamiento de los bancos en Salta ha sido su menor concentración relativa en cuanto a sectores. Explicar el 80% de las carteras crediticias al sector primario y secundario, implica enumerar mayor cantidad de actividades. No obstante ello, la cartera agraria tiene un fuerte sesgo hacia el tabaco⁵⁶ y los cultivos extensivos (57%). Cultivos más intensivos, ligado a las "economías regionales" como el poroto, apenas recibe un 8% de los préstamos. Esto demuestra la preferencia del sistema bancario salteño por los grandes productores.

Lo mismo ocurre con la composición del crédito al sector secundario. Las tabacaleras y celulosas se llevan el 50% de los créditos. Esto es, grandes actores regionales concentran la mitad de los recursos que el sistema bancario otorga. El resto se disemina entre presumiblemente entre actores de mediano porte a juzgar por las actividades que desempeñan.

⁵⁶ En el 2002 los productores de estratos más grandes explicaban el 91% de la superficie sembrada

GRAFICO 25



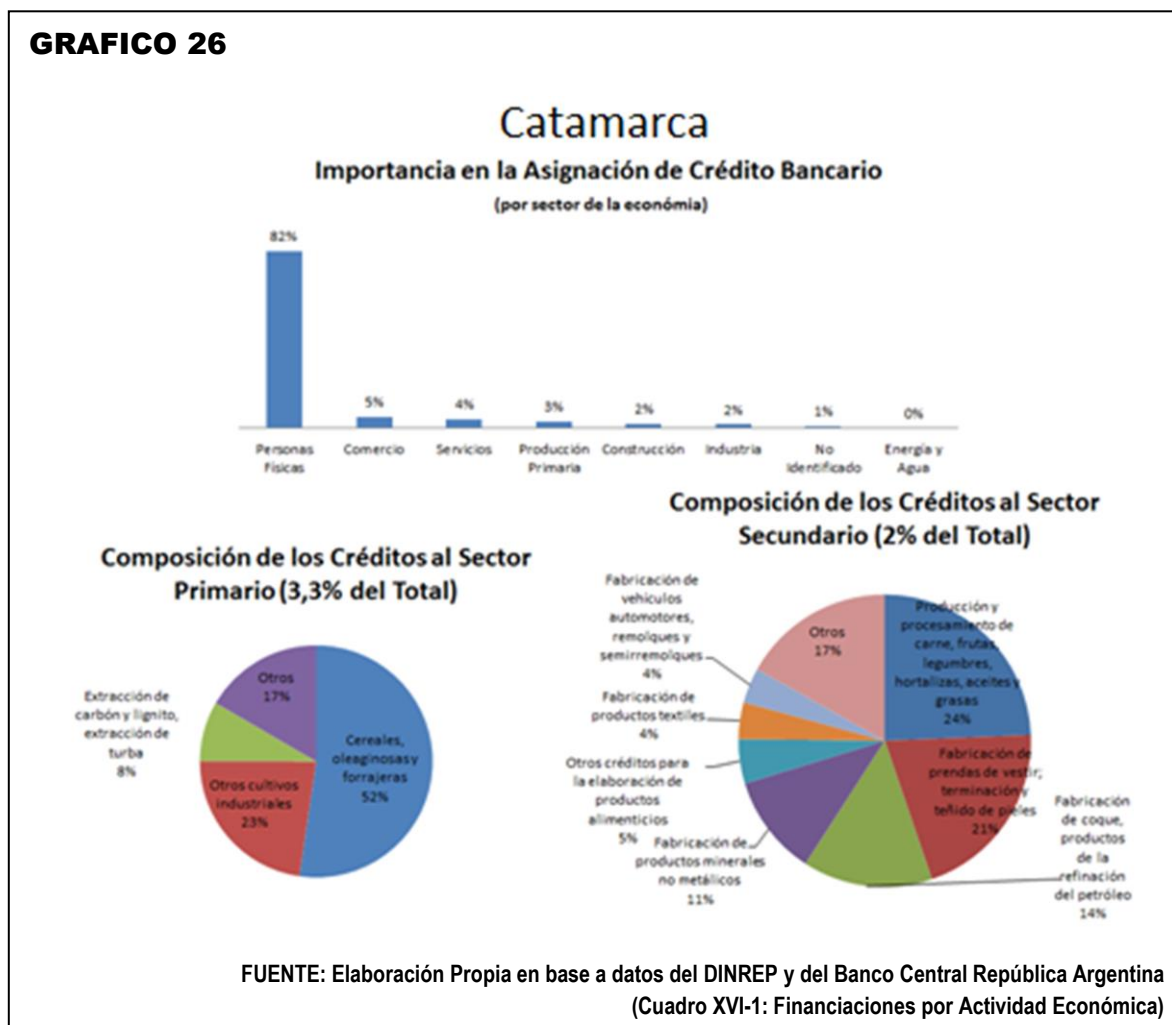
Catamarca

Catamarca es la provincia más dinámica del Norte. De acuerdo con datos de la CEPAL su contribución al PBI nacional prácticamente se triplicó entre 1997 y 2005 (0,5% a 1,3%). Es la única provincia de estas latitudes en la que el sector primario supera al terciario en cuanto a su contribución al PBG.

Estos datos, que deberían ser alentadores, esconden sin embargo que las actividades que han sido motor de esta extraordinaria expansión se asocian a poco desarrollo de mercado laboral provincial y de proveedores locales. La explotación de minas y canteras es la principal actividad económica de la provincia y aporta más del 60% de producto geográfico.

Los actores dominantes en este escenario son grandes multinacionales minera que disponen de abundantes recursos propios o se nutren de fondos de mercados financieros externos. La explotación de estos recursos naturales difícilmente derrame sobre el resto de los sectores económicos y tiene poco impacto en el mercado laboral. El sector público se ve obligado a intervenir para absorber el exceso de empleo, pero no generando políticas para fomentarlo sino siendo la propia administración pública el instrumento de contención laboral.

Ante la imposibilidad de tener como clientes a las grandes multinacionales, la banca local se debe conformar con "lo que queda" y en su mayoría se trata de empleados públicos y cuentapropistas. Esto explica la altísima prevalencia de las personas físicas como destino del crédito bancario (82%), la segunda provincia del Norte en el ranking luego de Formosa (85%).



El sesgo anti-productivista de la banca catamarqueña se confirma si se considera que en el podio de los sectores económicos más importantes, luego de las personas físicas, se encuentran el comercio y los servicios (5% y 4% respectivamente). De esta manera el esquema está armado para financiar el consumo más que la producción.

Como bien podemos suponer el principal problema, desde el enfoque propuesto en nuestra investigación, del sistema financiero en Catamarca es su escasa propensión a fondear a los sectores productivos (9%). Sin embargo, la diversificación no parece ser un problema, fundamentalmente si se analiza la cartera crediticia industrial. Se necesitan sumar las siete actividades más financiadas para totalizar el 80% de la cartera. Esto puede deberse a los programas de promoción industrial que en su momento beneficiaron a las provincias del Noroeste argentino.

En cuanto a la cartera primaria, se encuentra mucho más concentrada y la lógica de financiamiento no escapa a la de todas las provincias del norte: financiar actividades que antes que ligarse a cadenas productivas locales para fortalecer el entramado productivo provincial, están articuladas con cadenas foráneas, cuyos centros de decisión y principales intereses se encuentran fuera de la región, y que descentralizan los eslabones más débiles y subordinables, caracterizados por la baja agregación de valor y el poco dinamismo laboral que imprimen, en otros territorios como los del Norte argentino.

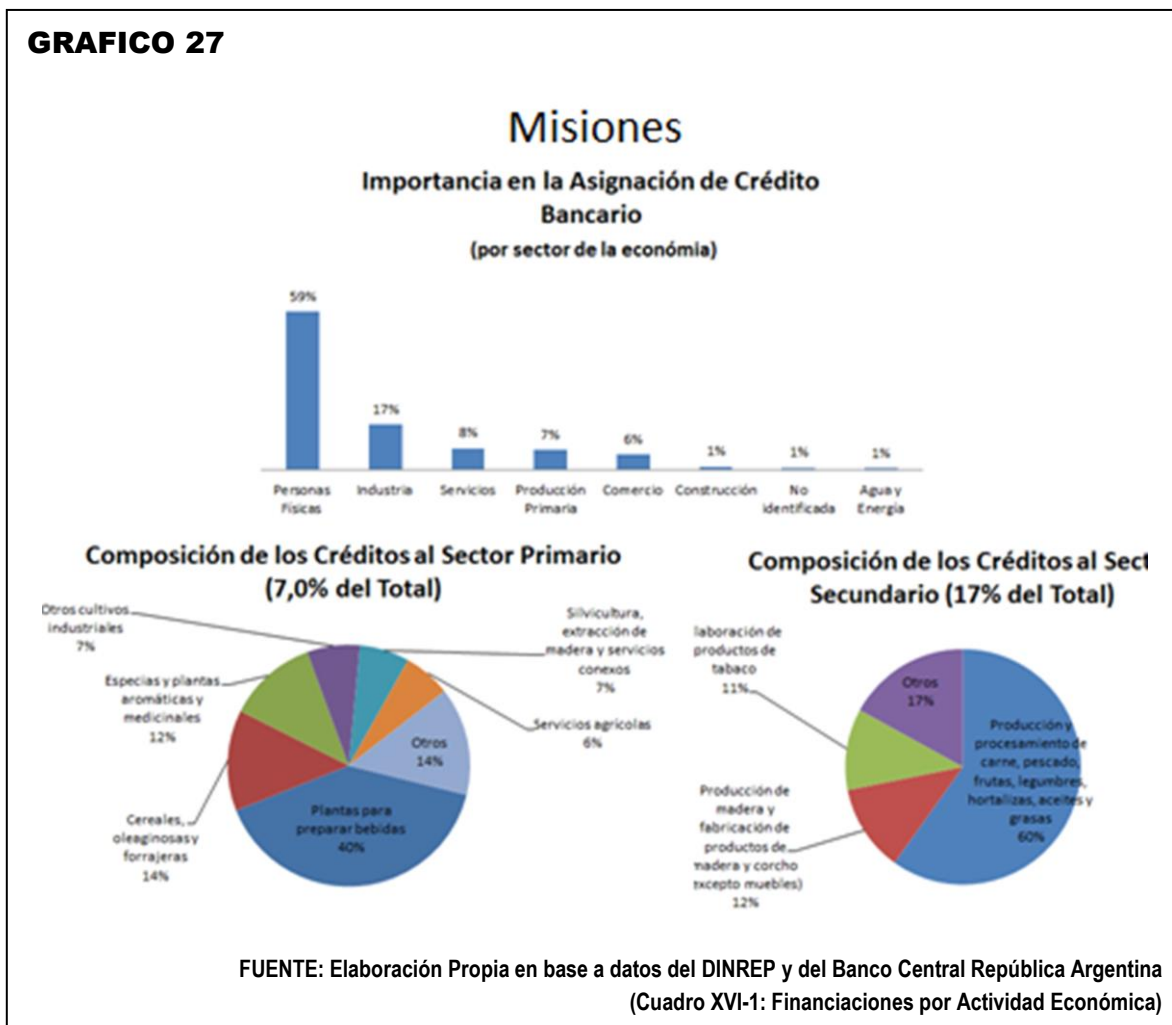
Misiones

Misiones es otra de las rarezas del Norte. Es la provincia del país que mayor proporción asigna a la industria de la cartera de créditos. Es la única provincia en el Norte en la cual la industria se beneficia con mayores préstamos bancarios que el sector primario. Respecto a los créditos productivos excluyendo a la construcción, Misiones es la que más invierte en la región.

Goza de una diversificada estructura productiva compuesta por las cadenas tealera y yerbateras y un denso complejo maderero-forestal que es de los más importantes del país (siendo la provincia que más superficie de bosques implanta, en la que están radicadas las principales pasteras y aserraderos del país y las fábricas de tableros más importantes norte argentino), tabaco, cítricos, además del turismo. Todo esto le permite ser la provincia más pujante del NEA en términos de lo que agrega al PBI nacional (1,25%) y la cuarta del norte (detrás de Tucumán, Salta y Catamarca).

El crédito a las personas físicas es el destino predilecto por los bancos para sus colocaciones, aunque por debajo de la media regional (65%). La estructura crediticia productiva (agro e industria) está relativamente más diversificada que en el resto de la región. Se requiere un buen número de actividades para sumar el 80% de ambas carteras. Aunque el crédito financia preponderantemente las actividades en las que la provincia se especializa. Por ejemplo, las plantas para infusión explican el 40%; la silvicultura un 7% (y que presumiblemente no es mayor su importancia debido a los regímenes fiscales que favorecen esta actividad); un 7% asignado a otros cultivos industriales presumiblemente la producción de tung (Misiones tiene la única planta aceitera del país); un 12% se asigna a las plantas aromáticas y medicinales que, si bien no integra ninguna cadena industrial, es parte de las economías regionales existente en la provincia mesopotámica; también hay un 14% asignado a las producción de cereales, oleaginosas y forrajeras y que presuntamente tampoco van a financiar grandes actores ya que Misiones está excluida del mapa de la soja. De todos modos, si estuviera incluido, la desproporción con la que es tratada en la cartera crediticia revelaría que a diferencia de lo que ocurre en otras provincias del Norte, en las que el crédito financia prioritariamente a actividades que se insertan en cadenas de producción de globales como la soja, en la provincia de la tierra colorada la banca acompaña preferente las producción local. Siguiendo a Gorenstein y Otros (2012) la lógica de producción de la yerba y la soja son distintas ya que a diferencia de los complejos de base primaria orientados a la exportación, el de la yerba está asociado a factores internos y su producción es financieramente factible en unidades de explotación más pequeña y familiares.

GRAFICO 27



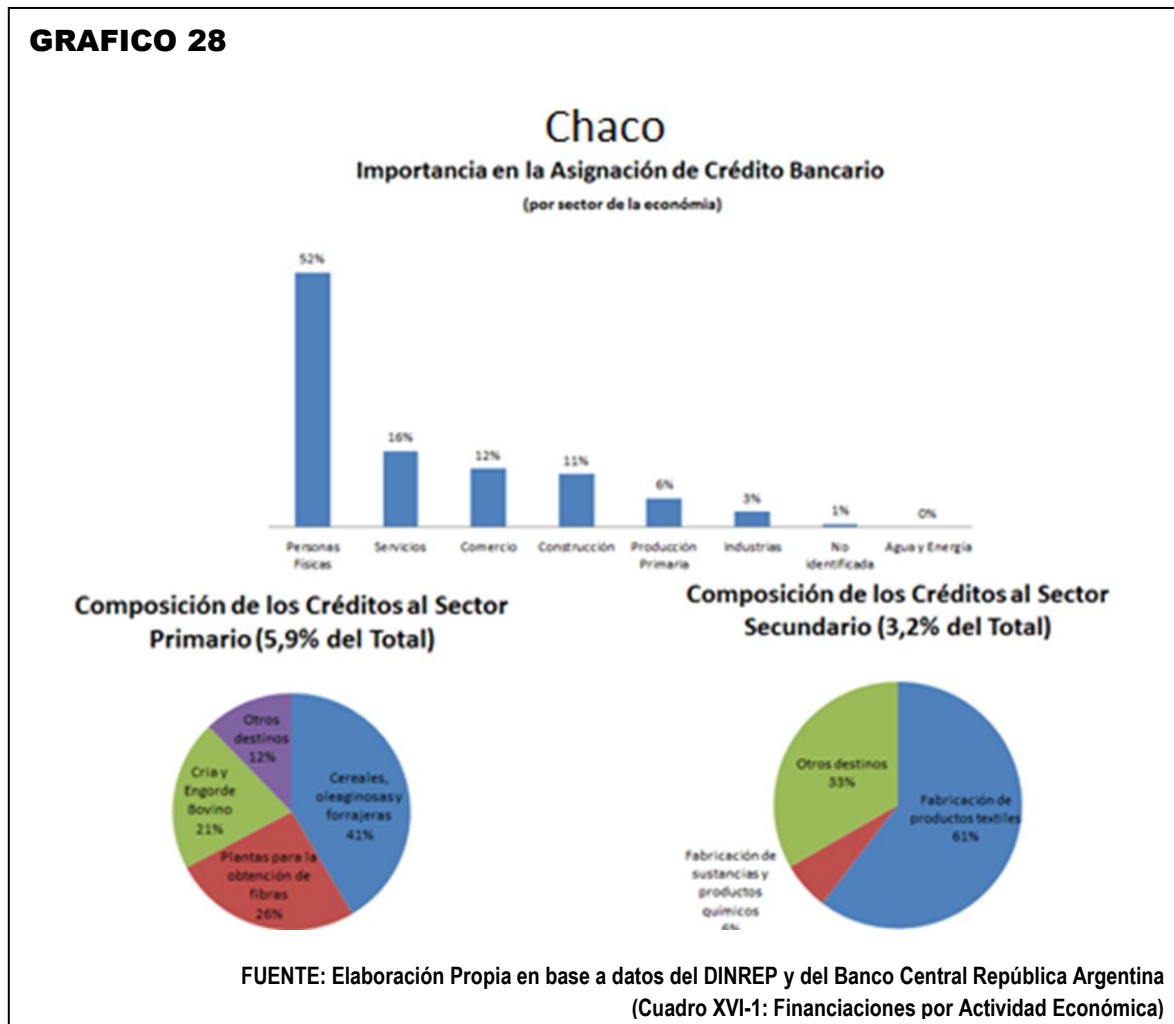
En cuanto al crédito industrial, es las principales actividades concentran más del 80% de los préstamos, aunque la agregación estadística dificulta inferir que cuales son las más beneficiadas.

Chaco

Es la segunda mayor provincia del NEA detrás de Misiones y la quinta del Norte con un aporte de 1,11% al PBI nacional según datos de la CEPAL. El perfil de asignación de créditos bancarios en Chaco muestra una gran concentración en rubros no productivos; entre los préstamos destinados a personas físicas, servicios y comercio explican el 79% del total. El crédito productivo (primario, industrial, construcción⁵⁷ e infraestructura) representa en el período analizado el 21% restante. Se concentra en la construcción y el sector agropecuario con el doble de crédito asignado que la industria.

⁵⁷ Tomando el mismo criterio que en la construcción de las cuentas nacionales, el rubro construcción lo tomamos como parte integrante del sector secundario y por tanto lo consideramos dentro de los ítems "productivos" de la cartera de crédito bancaria, aunque por cuestiones que explicaremos no estamos tan de acuerdo.

Solo tres actividades agropecuarias explican el 88% de los créditos al agro: producción de oleaginosas y cereales (41%), plantas para textil (26%) y cría/engorde bovino (21%).



La producción de soja, girasol, maíz y sorgo no tienen ninguna elaboración industrial en la provincia. La principal salida comercial es el puerto de Rosario y zonas del Norte santafesino. Así gran parte del poco crédito que en el Chaco se asigna a la producción, sirve para financiar materias primas de cadenas de valor que tienen su epicentro en otras provincias o actividades de exportación con nulo agregado de valor.

La industria chaqueña recibe apenas el 3% de los préstamos otorgados. Su distribución hacia adentro no escapa a la lógica de concentración. En particular el 60% del crédito industrial financia a las desmotadoras, primer proceso de la industria textil. Actividad que forzosamente debe realizarse próximo a la fuente de abastecimiento de la materia prima. Mucho más abajo en el ranking se encuentra la fabricación de productos químicos con el 6% de los créditos industriales. Llama la atención que actividades industriales tradicionales no se encuentren entre las más fondeadas: los muebles (actividad que mayor empleo genera), frigoríficos (provincia en el NEA con

mayor cantidad habilitados por SENASA), curtido (apenas un par de empresas de escala casi artesanal) y la confección representan, sumando todas, apenas el 10%.

Esto demuestra que los procesos industriales de mayor complejidad de las "cadenas" existentes no son inducidos vía el crédito bancario. Se produce algodón, obligatoriamente se lo desmota, pero no se avanza en la producción de telas ni vestimentas. Se cría ganado, parte se engorda y parte hace la invernada fuera, se lo faena pero no se industrializa ni la carne ni sus subproductos como el cuero. Hay desmonte y se obtiene madera que es aprovechada en una artesanal industria del mueble que, dado su carácter eminentemente informal, tampoco recurre al banco para dar un salto cualitativo en su producción, lo cual la condena a un mercado también marginal.

A los efectos de nuestra investigación es conveniente dedicar un poco más de tiempo al complejo del algodón, emblema histórico de la producción chaqueña. La incipiente cadena de valor algodонера en Chaco hacia principios de los ochenta mostraba una interesante potencialidad apoyada en su integración vertical. Entre 1985 y 2003 el empleo generado por el eslabón industrial de hilados y tejidos cayó en un 64%⁵⁸.

Tal primarización de la actividad algodонера tiene varias explicaciones. Una de ella de índole "bancaria". La actividad se había expandido al calor del crédito público barato que permitió a una red de cooperativas locales intermediar entre los productores y la industria. Así la banca estatal respaldaba el pago de la materia prima a un costo financiero accesible hasta la realización del capullo en fibra. En 1994, con la privatización del Banco provincial cayó el elemento clave en el financiamiento del complejo y poco a poco pequeños y medianos productores sin espalda financiera fueron quedando fuera del sistema (Gorenstein y Otros 2014). Así la primarización también implicó concentración.

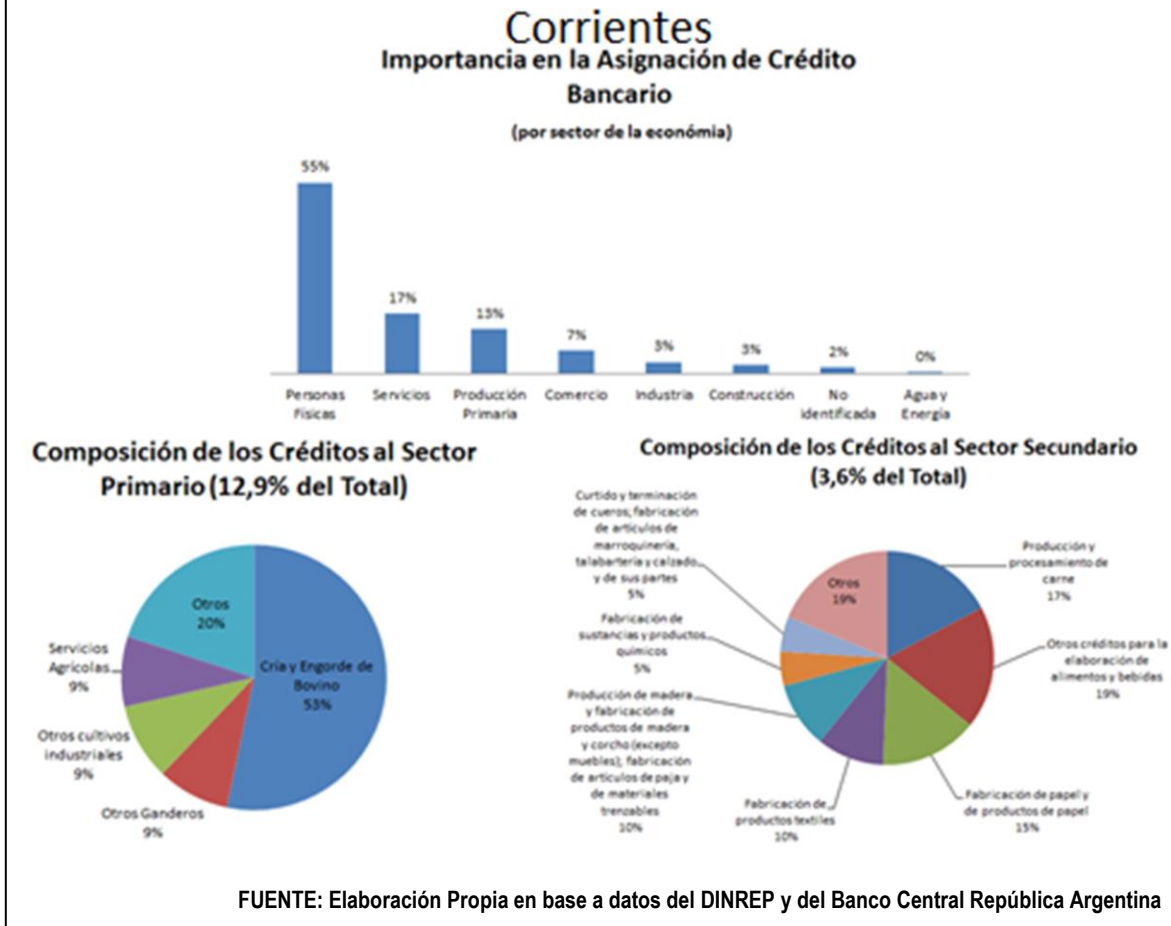
En el mismo sentido puede leerse la reducción relativa del crédito a la producción del algodón en favor de cultivos mucho más extensivos y desintegrados de la estructura económica regional. La soja, por ejemplo, no tiene prácticamente ningún eslabonamiento en el territorio provincial. Su vertiginosa difusión trajo como consecuencia, entre otras, la concentración de la actividad agrícola y la primarización de la economía chaqueña.

Corrientes

Corrientes contribuye al PBI nacional con el 1,10% según datos de la CEPAL. La proximidad geográfica, la cantidad de habitante y la magnitud del producto hacen inevitable la comparación con Chaco. Las estadísticas provinciales revelan que el sector primario y secundario son proporcionalmente mayores en el PBG (36% vs. 26%) en la provincia colonial. Las diferencias son fundamentalmente en el sector secundario.

⁵⁸ Cálculo propio en base a datos de Gorenstein y Otros (2014)

GRAFICO 29



Estas divergencias son menos visibles en la distribución de la cartera de crédito: el 55% está abocado a la atención de préstamos a personas físicas. Conjuntamente con los servicios y el comercio (17% y 7%) totalizan el 80%. Hasta aquí, todo igual. Los créditos a la construcción son un tercio del Chaco y menores que en otras provincias donde las oleaginosas ha irrumpido fuertemente (caso de Salta, Tucumán y Santiago del Estero).⁵⁹ El crédito productivo "duro" (excluyendo la construcción) ocupa un 16%, siete puntos más que en Chaco. Este diferencial, a pesar de lo que uno puede presumir por la mayor participación de las manufactures en el PBG, se deben casi con exclusividad al sector agropecuario.

⁵⁹ No es tema de la presente tesis, pero existe una sospechosa correlación entre la superficie cultivada con soja y la explosión inmobiliaria. La hipótesis sería: Este cultivo, dado su paquete tecnológico, exige unidades de explotación amplias para ser rentable; la concentración de la tierra es consecuencia de su expansión; los excedentes financieros que obtienen los pools de siembra y cada vez más grandes productores, usualmente adoptan la forma de ladrillos en las capitales provinciales.

Aun así la cartera primaria parece estar muy concentrada en términos de actores. El sistema de estancias aplicado a la ganadería correntina hace que la actividad, en una proporción abrumadora, se encuentre ejercida por unos pocos productores. Casi el 60% de los créditos al campo se destinan a esta actividad. Lo mismo ocurre con el complejo arrocerero que se lleva otro 18% entre el rubro de "cultivos industriales" y "servicios agrícolas".

La cartera industrial se encuentra más diversificada financiado a múltiples actividades pero con una escasa participación en el total de créditos otorgados.

Santiago del Estero

Con Santiago del Estero comenzamos a desandar el análisis de las tres economías más pequeñas del norte y del país. Se trata de una estructura productiva netamente primarizada, con alta preponderancia estatal. Caso similar al de Jujuy y Formosa.

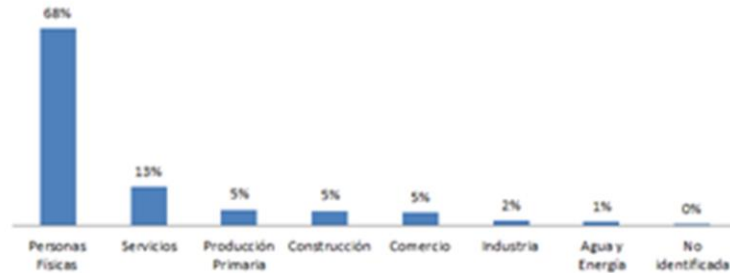
La cartera de clientes de los bancos santiagueños se distribuye de la siguiente manera: créditos a las personas físicas 68%, a los servicios (13%) y la construcción (5%) todos rubros que se financian por encima de la media regional. Los créditos productivos están muy por debajo de lo asignado por el promedio de las provincias norteñas (8% vs. 14%).

En cuanto a esta última, la cartera agropecuaria (5%) está orientada en un 40% a los cultivos de oleaginosas (soja y girasol) siendo Santiago del Estero la provincia en la que más se han expandido estos cultivos desde el 2003. Otros 40% se destina a financiar la compra de maquinaria agrícola para llevar a cabo estos cultivos. Es decir que prácticamente el 80% de lo distribuido por los bancos contribuyen a financiar al eslabón primario, con menor impacto en el empleo y sin ninguna agregación de valor, de cadenas globales cuyos actores centrales se encuentran muy lejos de la provincia.

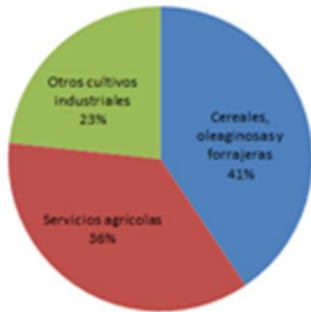
Con respecto a los créditos a la industria, la cartera está muy diversificada, aunque es muy marginal con apenas el 3% de los créditos otorgados. Si bien el 46% de la cartera se destina a la actividad de generación energética y provisión de agua, el 54% restante se distribuye entre muchas y variadas actividades. Presumiblemente se trata de PyMEs que obtienen financiamiento para llevar adelante sus actividades, aunque por la magnitud de los montos se podría aventurar que se trata de inversiones de baja productividad.

GRAFICO 30

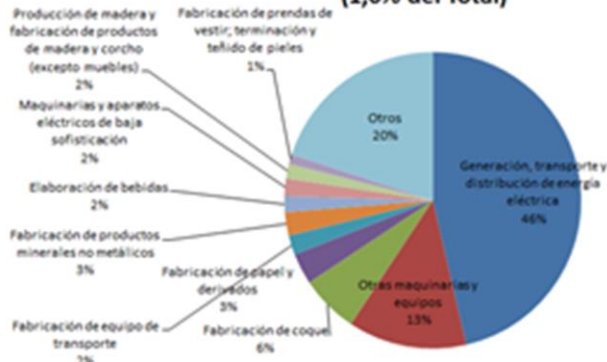
Santiago del Estero
Importancia en la Asignación de Crédito Bancario
 (por sector de la economía)



Composición de los Créditos al Sector Primario (5% del Total)



Composición de los Créditos al Sector Secundario (1,6% del Total)



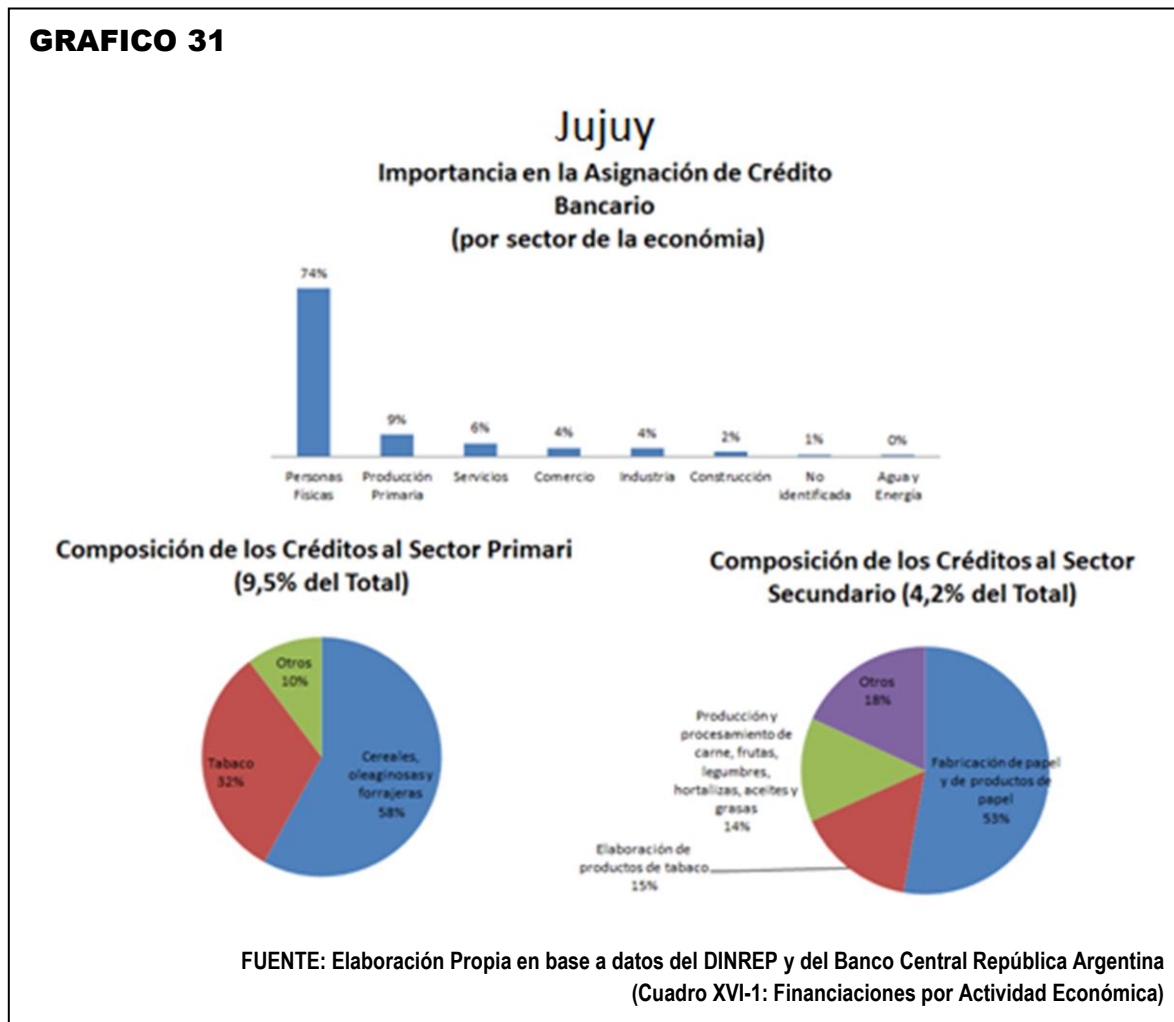
FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del DINREP y del Banco Central República Argentina (Cuadro XVI-1: Financiaciones por Actividad Económica)

En suma, este patrón de distribución describe bien el rol autoasignado por la banca: En vez de comprometerse con el desarrollo de la región y contribuir a la diversificación e integración productiva, financian lo que existe y a quienes mejor capacidad de repago muestran, según las técnicas de evaluación estandarizadas y discriminativas en las que suelen basarse los bancos⁶⁰; si las grandes empresas son "escasas", como es el caso en el Norte argentino, buscan diversificar la cartera en miles de empleados públicos y cuentapropistas; la lógica es no asumir ningún tipo de riesgo, por lo cual el postulante debe demostrar registros crediticios impecables y, ante cualquier eventualidad, garantías liquidables al menor costo de transacción posible. En este sentido un proyecto de inversión de una PyME siempre queda relegado a un tercer o cuarto plano. La falta de compromiso con el desarrollo local es evidente en la predilección de los bancos por financiar el consumo y el ahorro en ladrillos (de aquellos quienes logran extraer una renta extraordinaria) antes que la inversión en el aparato productivo. De esta manera el sistema financiero también termina legitimando la concentración.

⁶⁰ Discriminativas respecto de proyectos de inversión y de PyMEs

¿Es culpable el sistema financiero? Ciertamente no podemos atribuir la culpa a un sector que funciona con la lógica de maximizar ganancias al menor riesgo posible. La culpa, en todo caso, es de quien debería regular el sistema para orientarlo a la consecución del bienestar general. Es decir, que los bancos tengan este comportamiento demuestra la debilidad de un Estado para planificar, empezando por la identificación de objetivos estratégicos fundamentalmente a nivel subnacional.

Jujuy



Jujuy es la provincia del NOA con menor contribución al PBI nacional (0,8%) y la segunda menor detrás de Formosa (0,5%) cuando se considera al Norte como un bloque regional de acuerdo a datos de la CEPAL.

Habiendo revisado casi todas las provincias es posible identificar varios patrones que permiten ir construyendo una hipótesis respecto del comportamiento de los bancos en este tipo de economías. Lo primero es la gran concentración del crédito en las personas físicas. Esto revela que, ante aparatos productivos débiles y desarticulados, en vez de privilegiar la producción y la

integración los bancos financian consumo. De esta manera contribuyen a consolidar la más terrible de las dependencias: el empleo público como única alternativa laboral, la coparticipación nacional como fuente principal de ingresos para los Estados provinciales, la necesidad de abastecerse de mercancías fuera de los límites territoriales. Bajo este esquema, el dinero que ingresa en concepto de coparticipación se afecta a la masa salarial que a su vez se utiliza para proveerse de los bienes que son producidos "afuera". En un caso extremo, es el equivalente a enviar bolsones de mercadería.

El segundo patrón es la menor importancia relativa que tienen los rubros más "productivistas" de la cartera crediticia. En Jujuy apenas el 15% del crédito se asigna a estos destinos.

El tercero es que en estas economías los bancos suelen concentrar aún más sus carteras, tanto en actividades como presumiblemente en clientes. Esto denota que el grado de desarrollo relativo retrae la propensión de los bancos a tomar riesgos. En Jujuy solo dos actividades primarias explican el 90% de la cartera de créditos. En cuanto al sector secundario presenta una mayor diversificación ya que se requiere sumar las tres actividades principales para obtener el 80% de la cartera.

La cuarta regularidad es que el sector bancario se encuentra "sesgado" hacia una desintegración de la estructura productiva. En Jujuy esto se observa al comparar los registros crediticios a actividades orientadas a las economías regionales, como el tabaco, y aquellas que son de índole extractivas por no contar con ningún eslabonamiento industrial en la provincia como la soja. El análisis de la cartera de créditos de los bancos arrojó que la importancia de estas últimas actividades es de prácticamente el doble respecto a la primera.

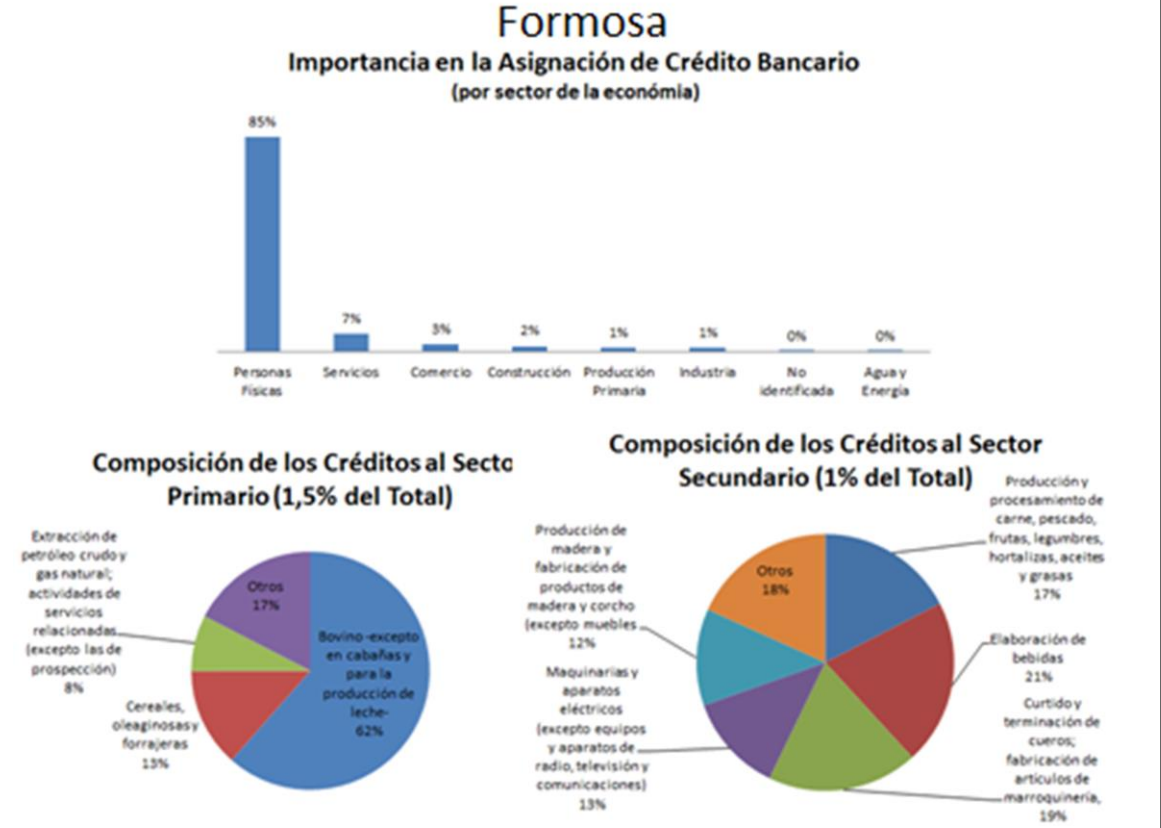
Formosa

Esta provincia es la más pequeña en términos de producto geográfico del Norte. Aporta un marginal 0,5% al PBI nacional. Su perfil de asignación de créditos es un caso extremo de financiamiento a actividades improductivas, orientadas al consumo y ausencia de planificación estatal. Ante una economía que depende en gran medida del Estado, un mercado laboral que es sostenido por el gobierno, una estructura productiva primarizada y concentrada, la banca en vez de promover el cambio estructural, favorece el *status quo*: El 95% de los préstamos se vuelcan a actividades de consumo y que poco o nada tienen que ver con la producción, 90% de ellos se otorgan a las personas físicas, presumiblemente empleados estatales y cuentapropistas.

En lo que respecta a la diversificación de la cartera y su concentración, ocurren cosas distintas cosas según se trate de los préstamos volcados al agro o a la industria. Respecto a los primeros, gran concentración en la actividad ganadera. Presumiblemente se trata de productores con grandes extensiones de tierra que explican una proporción casi total del stock provincial. En igual sentido deben leerse los créditos a la producción de forrajes, actividad complementaria al engorde bovino. Entre ambos destinos explican tres cuartas partes de los recursos de esta cartera.

Los créditos industriales, por su parte, no solo demuestran una gran diversificación, también es la provincia que ostenta el menor grado relativo de concentración de esta cartera. Este indicador, que a simple vista es bueno, estaría mostrando otro rasgo de la conducta de los bancos: ante la ausencia de un patrón de especialización (y por ende, es esperable la ausencia de grandes empresas que estén operando en el medio) los préstamos se distribuyen entre varios clientes pequeños pero en muy poca cantidad. Esto explicaría no solo la baja concentración del crédito y su marginalidad, sino también que en Formosa no ocurra ni la incorporación de tecnología, ni la integración del entramado productivo, ni la agregación de valor a las materias primas. La inexistencia del crédito para estas actividades opera como una restricción en la economía formoseña.

GRAFICO 32



FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del DINREP y del Banco Central República Argentina (Cuadro XVI-1: Financiaciones por Actividad Económica)

El Rol de los Bancos en las Provincias del Norte

En el repaso por la situación productiva de las provincias y la conducta de los bancos hemos descubierto ciertos patrones. A riesgo de hacer generalizaciones con pocos casos, vamos a hipotetizar algunos puntos varios de los cuales ya adelantáramos:

- Los bancos prefieren financiar al consumo: un 65% de la cartera de préstamos en promedio está afectada a los créditos personales que se asocian a actividades de consumo directamente. Las actividades de servicios y comercio suelen estar indirectamente asociadas a consumo y en promedio representan 16% más. Es decir que más del 80% de los préstamos financian, directa o indirectamente, al consumo.
- La alta propensión a financiar al consumo se asocia a una debilidad de los sectores productivos: las provincias que más financian consumo son aquellas en las que el Estado más interviene para contener a la masa laboral excedente por deficiencia de su sector privado para generar la cantidad adecuada de puestos de trabajo. El Estado no genera políticas de empleo, sino que el propio Estado se constituye en la herramienta de estabilización laboral.
- Los créditos legitiman la tendencia a la desintegración de la estructura productiva: la irrupción de nuevas actividades como la soja y el girasol ha desplazado a actividades más tradicionales, basadas en las economías regionales en las cuales se daba cierto valor agregado a los recursos naturales y se promovía algún tipo de empleo local. En este sentido, los bancos al orientar su cartera a clientes que suelen ser de mayor envergadura pero están articulados a cadenas globales con intereses fuera de la región, están facilitando no solo la primarización de las economías en las cuales están insertas sino también la erosión del entramado productivo al quitarle el financiamiento a las actividades que constituían el circuito económico tradicional.
- Los bancos no innovan: la mayor participación de un sector dentro de la estructura productiva condiciona el flujo crediticio hacia ella; cuanto mayor sea su fortaleza tanto mayor será la participación en la cartera de préstamos. Esto trae como consecuencia antes que la integración productiva, la consolidación del *status quo*.
- A mayor especialización, los bancos tienden a concentrar: ante un determinado patrón de especialización, que presupone la existencia de grandes firmas operando en actividades específicas, los bancos tiene mayor predisposición a otorgar créditos a esas actividades.
- Ante la duda, mejor prestar poco y diversificado: cuando no hay un patrón de especialización definido, los bancos asignan una porción marginal. Esto explica el racionamiento de crédito al que son sometidas las PyMEs en general y sus proyectos productivos en particular. Los bancos tienen como objetivo reducir cualquier tipo de riesgo de acuerdo a los parámetros con los que ellos mismos son evaluados. Las PyMEs y los proyectos productivos son evitados porque exacerban el riesgo crediticio.
- Mayor concentración en las actividades primarias que en las industriales: como corolario de lo anterior, es posible observar que en las actividades bien consolidadas (generalmente primarias) en las cuales operan actores con historia y capacidad de repago comprobable,

el financiamiento suele ser relativamente abundante y concentrado; mientras que en las actividades no tradicionales, ejercidas probablemente por actores más pequeños y menos testeados por el sistema bancario, el crédito se distribuye en cuentagotas entre los aspirantes.

C3 - CONCLUSIONES

Capítulo final de la presente investigación. El largo recorrido realizado nos advierte sobre la enorme potencialidad del sistema financiero para la consecución del desarrollo; y sin embargo la configuración de este sistema en nuestro país ha sido muy deficiente, al punto que en Argentina ha contribuido a reproducir relaciones de dependencia o, en el mejor de los casos, tuvo un impacto nulo. En nuestra evaluación cuatridimensional (cantidad prestada, sectores, actores y territorios), la banca saca bajas calificaciones: los pocos créditos otorgados se dirigen selectivamente a los sectores consolidados, a los actores tradicionales y preferentemente a los territorios más ricos.

Cabe preguntarse porqué un sistema financiero que obtiene estos resultados entorpece el desarrollo. Empecemos por ofrecer un concepto de desarrollo. En nuestra concepción el desarrollo es el resultado macro de un cambio micro que está condicionado por los aspectos mesoeconómico del país o la región. Esto que parece un trabalenguas no hace más que confirmar lo complejo de conceptualizar este fenómeno. Lo concebimos como el acontecimiento que comienza con una innovación y que termina con resultados macroeconómicos (crecimiento, distribución de la riqueza) luego de que esta (innovación) sea más o menos aprovechada y difundida por toda la estructura económica. En realidad no toda innovación que impacta sobre una estructura productiva genera desarrollo. Decimos que hay desarrollo cuando los efectos de la innovación son lo suficientemente evidentes, están lo suficientemente bien difundidos y perduran una buena cantidad de tiempo en la economía.

Hay varios componentes que determinan la extensión y la profundidad del proceso de desarrollo. Estos elementos son de índole mesoeconómica, es decir están plasmados en la estructura productiva del país o región. La innovación es un cambio microeconómico. Importa el descubrimiento de algo inexistente hasta el momento o la mejora de un proceso que permite mejorar los niveles de productividad. Es el disparador de nuestro proceso de desarrollo. En última instancia, una economía que aspire a desarrollarse deberá necesariamente persistir en la mejora de la productividad con la utiliza sus recursos. Cuando una innovación tiene lugar en una economía ésta es captada por aquellas empresas que tienen vínculo con la quien la produjo. La difusión de la innovación, cuánto se desparrama por todo el sistema, dependerá de la cantidad de vasos comunicantes interempresariales. La profundidad de la innovación, es decir qué tan intenso y persistente en el tiempo sean los efectos del cambio microeconómico, serán función directa de su complejidad tecnológica que a su vez es tributaria de la capacidad de aprendizaje que hay en la economía. Un sistema financiero orientado al desarrollo debe sesgarse a apuntalar los aspectos “meso” del sistema económico. La innovación, la extensión y profundidad de su impacto, serán consecuencias directas lo complejo y denso del entramado productivo.

Recordamos que fundamentamos que son los sectores industriales aquellos más dispuestos a generar eslabonamientos o encadenamientos, tanto hacia delante como hacia atrás, es decir vínculos interempresariales tan necesarios para que las innovaciones tengan una difusión más allá

de quién la genere. A su vez, también dijimos de este sector, que es el más susceptible de incorporar aplicaciones tecnológicas del conocimiento científico, tan vitales para que las innovaciones produzcan fuertes y perdurables efectos sobre la productividad. En definitiva reducimos el tema del desarrollo al de la industrialización.

Por otra parte dijimos que el sistema financiero tiene un rol vital: el de la canalización de los recursos de agentes que aspiran a suavizar su trayectoria de consumo hacia los proyectos que mayor retorno social tengan. En este sentido, y dadas las ventajas expresadas de la industria, resulta lógico que el sistema financiero de un país desarrollado asigne parte importante de su cartera crediticia a la industria. De hecho es la precondition que Aldo Ferrer (2010) concibe para una nación desarrollada al decir que el desarrollo “implica la organización de la creatividad y de los recursos de cada país para poner en marcha un proceso de acumulación en sentido amplio”. ¡Es justamente la movilización de los recursos el rol del sistema financiero! Entonces el sistema financiero debe ser puesto en el centro del proceso del desarrollo. De ahí el justificativo de nuestro tema de investigación: la relevancia del sistema financiero para el desarrollo regional. Aunque más que la relevancia, porque sabemos que un sistema financiero proclive a la producción es un elemento central para el desarrollo por las razones que acabamos de exponer, lo que aquí investigamos es la real contribución de este sistema al proceso de desarrollo argentino, en especial, al del Norte del país.

Si bien existe un amplio consenso entre académicos sobre este rol del sistema financiero, no está tan claro que haya acuerdo acerca de en qué condiciones el sistema financiero puede desempeñar eficazmente este rol. Como expresáramos en el capítulo inicial de este trabajo, hay quienes opinan que los mercados se autorregulan y los mecanismos de mercado librado de toda intervención estatal no solo garantizan que los bancos contribuyan a la optimización del bienestar general sino que este bienestar se distribuirá igualitariamente en todas las regiones que compone un país.

Otra corriente de pensamiento pone el acento sobre las imperfecciones del mercado en general y del financiero en particular para arribar a esa situación óptima. Advierten que los problemas de información tan apremiante en mercados que intercambian dinero presente por promesas futuras generan inevitablemente una mala asignación de recursos. De hecho, los más críticos denuncian que la asimetría de información genera incentivos al uso de los ahorros de millones de depositantes para beneficio particular de los banqueros. Aquí ya la justificación de la regulación, más que económica, es de índole moral. Desde esta óptica los llamamientos a la desregulación financiera basados en la teoría económica clásica no tienen otra explicación que la de racionalizar discursos para encubrir negociados por parte de los banqueros. Entonces, el Estado con su intervención puede mejorar las cosas. Se acepta una regulación sobre todo el sistema que sea prudencial, que contribuya a la estabilidad y la certidumbre, aunque se rechaza cualquier intento estatal por canalizar los créditos hacia algunos sectores.

Las cuestiones territorial-sectorial, sin embargo, están dejada de lado o en el mejor de los casos subordinadas, en la reflexión anterior. En el pensamiento clásico el mecanismo de precios redirigiría automáticamente los flujos financieros a las regiones o a los sectores en los cuales los

capitales son escasos. En teoría, las señales de mercado son lo suficientemente nítidas como para dirigir a los capitales a un abanico de destinos tan amplios que resultaría en una estructura productiva diversificada y territorialmente integrada. El problema es que en la práctica los resultados distan bastante de los preceptos teóricos. Argentina es el ejemplo viviente de la persistencia de una estructura productiva desequilibrada y territorialmente desintegrada.

Esta disociación entre la teoría y la práctica tiene una doble explicación. Por un lado, la de los “economistas del alto desarrollo” como los llama Romer (1986) quienes asignan el peso a fallas de mercado inherentes al mismo subdesarrollo y que traen consigo importantes consecuencias dinámicas. Durante la tesis hemos expuesto ideas de muchos de ellos: Hirschman, Lewis, Gerschenkron, Rosenstain Rodan. Por otro lado, los estructuralistas latinoamericanos (Prebisch, Ocampo, Ferrer, Azpiazu, Diamand y Schorr) responsabilizan de la pobreza al modelo o régimen de acumulación del país. En particular a los tres componentes de todo régimen económico: patrón de inserción (especialización) internacional, el grado de concentración de la economía y la importancia del mercado interno (rol del salario). Según esta tesis la Argentina de posconvertibilidad apenas ha crecido gracias a una política macroeconómica, en gran medida apalancada por impulsos externos (términos del intercambio altos y tasas de interés internacionales bajas) pero no ha logrado un cambio de régimen. La economía argentina es más primarizada, concentrada, dependiente del comercio exterior y desintegrada territorialmente que a la salida de la convertibilidad.

¿Y cuál es el rol deseable para un sistema financiero desde esta perspectiva? En pocas palabras, que contribuya al cambio estructural. Esto significa varias cosas, entre ellas: que se consolide un sistema de financiamiento de largo plazo y que los créditos sean destinados a la industria, a la incorporación de tecnología, a la diversificación de la producción y de las exportaciones con agregado de valor, y que preferentemente se fondeen los proyectos encarados en las regiones más atrasadas del país.

Esta corriente de pensamiento también advierte sobre la necesidad de intervención estatal en los mercados financieros, pero la regulación producencial resulta insuficiente cuando no, según algunos autores, obstaculiza el rol que desde el estructuralismo se le asigna al sistema financiero. Adicionalmente se requiere de incentivos diferenciales que sesguen la colocación de recursos en las actividades y regiones estratégicas.

Ya lo hemos discutido en el capítulo 2 del trabajo pero lo repetimos: desde nuestro parecer la regulación prudencial no es inconsistente con este rol. En ocasiones puede complicar pero también el resguardo de la estabilidad de largo plazo del sistema puede contribuir a ampliar el horizonte temporal de los créditos otorgados y la mayor certidumbre puede atraer a más ahorristas a constituir depósitos que luego se vuelquen a empresas. En este sentido creemos que lo mejor es una complementación equilibrada de la regulación prudencial y el sesgo pro productivo del sistema a través de otros instrumentos como la regulación de liquidez.

En el intento de responder estas cuestiones para el caso argentino, hemos identificado tres ejes de evaluación del sistema financiero: 1) adecuación cuantitativa: ¿el sistema financiero transforma

ahorros a préstamos al sector privado en una proporción adecuada? 2) territorial: ¿qué tan descentralizado están los flujos que el sistema remite?; 3) sectorial: ¿qué tanto promueve la diversificación de la estructura productiva y su integración? y 4) actoral: ¿el sistema hace alguna discriminación en cuanto a los actores que reciben los beneficios?

En cuanto a la adecuación cuantitativa, tratamos de aproximarnos a una respuesta al interrogante planteado de tres maneras distintas: por comparación (¿son los niveles de créditos otorgados similares respecto a países o grupo de países comparables?); por posibilidad de prestar (¿los bancos comerciales otorgan todo el financiamiento que podrían de acuerdo con las normativas?); y 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?). De acuerdo con los datos, en Argentina el sistema financiero presta poco en relación a otros países de la región y muy poco en relación a los países desarrollados. Consistentemente con ello muestra niveles exagerados de liquidez. Es decir, los bancos argentinos conservan dinero ocioso en cartera sin prestar aun estando habilitado legalmente para hacerlo. Y no se puede culpar a la falta de una sólida demanda por crédito de este fenómeno: sólo una fracción minúscula del gasto privado se financia con recursos bancarios.

En relación a la dimensión territorial hemos comprobado que el sistema financiero contribuye a consolidar los patrones de crecimiento divergentes que tan bien describe Krugman (1991). Desde esta perspectiva un centro avanzado recibe mayores inversiones que las regiones rezagas, y en consecuencia, las mayores inversiones le permite reafirmar su liderazgo tecnológico e industrial, poniendo en marcha el mecanismo de causación acumulativa que tiende a concentrar territorialmente la actividad económica al tiempo que torna más improbable el desarrollo de las regiones periféricas. En concreto vimos que el grueso del financiamiento se otorga en las mismas cinco jurisdicciones en que el ahorro se produce. Casualmente también se trata de las provincias que más productivas del país, ya que explican porción preponderante de las exportaciones nacionales. Es evidente que el sistema no produce una redistribución territorial de los recursos. No obstante, para confirmar, hemos ensayado un ejercicio econométrico: quisimos detectar qué “tipo” de variable pesa más a la hora de explicar el otorgamiento espacial de los créditos, si variables de “política económica” o variables de “mercado”. Las primeras son objetivos que cualquier gobierno se impondría como por ejemplo la tasa de actividad, el nivel de empleo, la (reducción de la) desigualdad, la (reducción de la) pobreza. Entre las variables de “mercado”, aquellas que vienen dadas por el contexto en que el gobierno opera, introdujimos el ingreso per cápita y el monto depositado por habitante. Una regresión multivariada demuestra que son las consideraciones del mercado abrumadoramente más relevante para explicar la territorialidad del crédito. Esto es evidencia incuestionable de la ausencia de planificación estatal en este sentido.

Con respecto a la asignación sectorial de los créditos, nos interesaba evaluar que tan proclive es el sistema financiero para conceder recursos a los sectores productivos, en particular los industriales y muy especialmente a los bienes de capital. Las estadísticas revelan lo peor: un sistema sumamente volcado al préstamo para el consumo, inclinación que se intensifica luego del 2001. Claramente esto contribuye a conservar un patrón de especialización internacional basada en

recursos naturales y sostener –cuanto se pueda– un perfil industrial mercadointernista de productos de demanda final. Cómo no hay cambio estructural, es lógico que Argentina siga golpeándose contra la pared cada vez que aspire a crecer por encima de lo que su capacidad de generar divisas le permita. Pero si este es un (serio) problema nacional, a nivel subnacional lo es más. Cuanto más pobre es la región, menor es la importancia del crédito a la producción y mayor es la incidencia del crédito al consumo. Ante la falta de un aparato productivo sólido, el financiamiento no hace más que reproducir la lógica de dependencia de las provincias más pobres en cuanto al abastecimiento de casi todo, como por ejemplo las norteñas. Los bancos actúan guiados por los preceptos más básicos del mercado: si no hay clientes grandes que garanticen adecuadamente los créditos, mejor diversificamos el riesgo prestando poco a pequeños deudores a corto plazo y con garantías autoliquidables. Como corolario: los créditos a la incorporación de tecnología (bienes de capital) son realmente marginales (1,9% el último dato disponible).

Finalmente intentamos identificar a quien fluye el escaso crédito que se asigna a las empresas (PyMEs o grandes) y si se trata efectivamente de préstamos para inversión. Comenzamos por preguntarnos si nuestros bancos tienen un sesgo anti-PyME. En primer lugar hallamos que solo una pequeña fracción (del 17%) del crédito bancario se asigna a las PyMEs, mientras que solo un 30% de estas empresas no se autoexcluye del mercado financiero, el 29% de ellas ha sufrido algún racionamiento de crédito que le ha impedido concretar sus proyectos de inversión. Es decir, poca oferta de financiamiento para una gran demanda que potencialmente podría ser muy superior. Más aún, de los préstamos que los bancos otorgan a las PyMEs (y a las empresas grandes) apenas una proporción marginal –el 2% – es de “largo plazo” (mas a tres años) lo que se podría asociar a proyectos de inversión; el grueso se reparte entre otros tipos de préstamos como las cuenta corrientes o el descuento de documentos o las tarjetas de créditos corporativas. Luego planteamos el interrogante de si el sistema financiero dirige los recursos hacia los actores más tradicionales. Para responder apelamos a métodos indirectos dada la ausencia de datos habida cuenta del secreto bancario. Usando herramientas econométricas rudimentarias hemos comprobado que la participación de un sector en la estructura productiva condiciona el flujo futuro de créditos hacia la actividad. Es decir, existe una clara predilección por los actores (y sectores) tradicionales. Sin embargo, no hemos encontrado evidencia de que estas elites bloqueen el financiamiento hacia otros sectores. Más bien parece operar el mecanismo de los propios bancos de selección de clientes basados exclusivamente en un criterio de mercado: maximizar retorno privado al menor riesgo posible. Para terminar hicimos un análisis más profundo en las provincias del Norte. Esto nos permitió estilizar la conducta de los bancos argentinos en los siguientes puntos:

- Los bancos prefieren financiar al consumo: un 65% de la cartera de préstamos en promedio está afectada a los créditos personales que se asocian a actividades de consumo directamente. Las actividades de servicios y comercio suelen estar indirectamente asociadas a consumo y en promedio representan 16% más. Es decir que más del 80% de los préstamos financian, directa o indirectamente, al consumo.

- La alta propensión a financiar al consumo se asocia a una debilidad de los sectores productivos: las provincias que más financian consumo son aquellas en las que el Estado más interviene para contener a la masa laboral excedente por deficiencia de su sector privado para generar la cantidad adecuada de puestos de trabajo. El Estado no genera políticas de empleo, sino que el propio Estado se constituye en la herramienta de estabilización laboral.
- Los créditos legitiman la tendencia a la desintegración de la estructura productiva: la irrupción de nuevas actividades como la soja y el girasol ha desplazado a actividades más tradicionales, basadas en las economías regionales en las cuales se daba cierto valor agregado a los recursos naturales y se promovía algún tipo de empleo local. En este sentido, los bancos al orientar su cartera a clientes que suelen ser de mayor envergadura pero están articulados a cadenas globales con intereses fuera de la región, están facilitando no solo la primarización de las economías en las cuales están insertas sino también la erosión del entramado productivo al quitarle el financiamiento a las actividades que constituían el circuito económico tradicional.
- Los bancos no innovan: la mayor participación de un sector dentro de la estructura productiva condiciona el flujo crediticio hacia ella; cuanto mayor sea su fortaleza tanto mayor será la participación en la cartera de préstamos. Esto trae como consecuencia antes que la integración productiva, la consolidación del *status quo*.
- A mayor especialización, los bancos tienden a concentrar: ante un determinado patrón de especialización, que presupone la existencia de grandes firmas operando en actividades específicas, los bancos tiene mayor predisposición a otorgar créditos a esas actividades.
- Ante la duda, mejor prestar poco y diversificado: cuando no hay un patrón de especialización definido, los bancos asignan una porción marginal. Esto explica el racionamiento de crédito al que son sometidas las PyMEs en general y sus proyectos productivos en particular. Los bancos tienen como objetivo reducir cualquier tipo de riesgo de acuerdo a los parámetros con los que ellos mismos son evaluados. Las PyMEs y los proyectos productivos son evitados porque exacerban el riesgo crediticio.
- Mayor concentración en las actividades primarias que en las industriales: como corolario de lo anterior, es posible observar que en las actividades bien consolidadas (generalmente primarias) en las cuales operan actores con historia y capacidad de repago comprobable, el financiamiento suele ser relativamente abundante y concentrado; mientras que en las actividades no tradicionales, ejercidas probablemente por actores más pequeños y menos testeados por el sistema bancario, el crédito se distribuye en cuentagotas entre los aspirantes.

En resumen el sistema financiero, que hemos visto es el elemento central para “poner en marcha un proceso de acumulación en sentido amplio”, en Argentina se encuentra mal configurado. Los recursos financieros fluyen preferentemente a actores tradicionales, a sectores consolidados y a los territorios más avanzados. Antes que inducir al cambio estructural, los bancos contribuyen a exactamente lo contrario.

El hecho de que haya más crédito dónde mayor capacidad de ahorro hay habla de la ausencia de un rol redistributivo por parte de la banca. De esta manera se consolida un patrón de desarrollo dual, desequilibrado territorialmente, en el cual algunas regiones prosperan a costas de otras periféricas, que ven reducirse paulatinamente sus posibilidades de modernización.

Pero la discriminación que hacen los bancos no es solo territorial. La asimetría en el tratamiento de los potenciales clientes es otro aspecto del sesgo negativo que los bancos introducen a la asignación de recursos. La banca siempre se encuentra bien dispuesta a prestar a empresas grandes, que ostentan patrimonios suficientes y que cuentan con una trayectoria adecuada. Sin embargo, no es tan generosa con las nuevas empresas, presumiblemente potenciales actores inductores del cambio, menos aún si estas son PyMEs. Esta faceta de la discriminación que cometen los bancos contribuye a ampliar la concentración del poder económico, a nivel nacional y subnacional.

En el mismo sentido opera la aversión al riesgo de los bancos, prefiriendo destinos conocidos a desconocido, dificultando la diversificación de la economía, el surgimiento de proveedores locales y la intensificación de las relaciones interempresariales. Como corolario de lo anterior, dado que Argentina (y fundamentalmente el Norte) tiene una estructura productiva primarizada, el accionar de los bancos contribuye a consolidar esta primarización de la economía. La marginalidad con la que se trata a la industria de bienes de capitales es la manifestación más evidente del desinterés del sistema financiero por el desarrollo.

No obstante estos hallazgos, no es intención de este trabajo demonizar al sistema financiero por no cumplir eficazmente su rol. De hecho, desempeñan un valioso papel: las personas que cuentan con fondos excedentes los colocan para preservar su capital, quienes satisfacen determinados requisitos consiguen los préstamos para destinarlos a asuntos impostergables y los bancos obtienen ganancias por el servicio de la intermediación que prestan. El sistema financiero tiende a maximizar rentabilidad minimizando riesgos. Esto es lógica de mercado pura y está bien que sea así, no hay nada de malo en ello. Lo que hemos señalado es que este sistema, en Argentina, no constituye una herramienta eficaz de desarrollo por al menos dos motivos: (1) no contribuye a un mecanismo de ahorro-fondeo de largo plazo y (2) no hay una canalización de estos recursos hacia los proyectos productivos con mayor retorno social. Pero la responsabilidad de que ello no haya ocurrido no es de los bancos. Desde la lógica mercantil con la que éstos toman decisiones, es entendible que no ocurra espontáneamente. Se requiere planificación. Es allí cuando el Estado debe intervenir en su calidad de promotor del desarrollo para introducir las regulaciones que sean necesarias, que permitan compatibilizar el interés privado de los bancos con el de la sociedad en su conjunto. Las políticas diferenciales son vitales para ello.

En definitiva, la verdadera heterodoxia de un gobierno no está en las cuestiones macroeconómicas sino en las reformas “micro”. Hay poco espacio para la innovación macro, en cambio las “herejías locales” son lo que mejor funcionan (Rodrik 2001 y 2004). Las verdaderas políticas industrialistas son aquellas que apuntan al cambio de la dinámica estructural y tienen en común que son de índole micro y mesoeconómico. El tipo de cambio alto ayuda pero no es el corazón de una

estrategia de desarrollo. Históricamente en Argentina los gobiernos han abusado de las políticas macroeconómicas olvidándose del condimento más importante. El sector financiero no ha sido la excepción en cuanto a la ausencia de una regulación diferencial. Adaptando las palabras de Stiglitz (1999) para aplicarlas a este contexto queda claro que un desempeño inadecuado del sistema financiero no es atribuible al exceso de regulaciones sino a la pobre calidad de su diseño.

Por primera vez desde la posconvertibilidad, la actual gestión de gobierno parece haber tomado nota de este recurrente error de política económica. Aunque quizás un poco tardíamente, en 2012 introdujo importantes cambios en el régimen financiero, en particular en lo referido a la modificación de la Carta Orgánica del BCRA (Ley 24.144). Los cambios apuntan a reivindicar justamente los tres ejes que propusimos para la evaluación del sistema (privilegio a la industria y la producción, de PyMEs y fundamentalmente en el interior del país). Esta es una muy buena noticia para quienes nos plegamos al deseo de Bein (2014) que compartimos al inicio de este trabajo y que advierte a la política sobre la necesidad de pensar en el largo y mediano plazo, en lugar de manejar solamente el rédito político de corto, porque las mejoras en la distribución del ingreso deben ser permanentes y para eso se requiere evitar los tradicionales retrocesos que habituales en la historia económica argentina. Estos retrocesos quedarán cada vez más lejos en la medida que dispongamos de una estructura productiva más densa y compleja, y una economía territorialmente mucho más integrada. El sistema financiero tiene un rol decisivo en el logro de estos objetivos. Sin embargo, a juzgar por los datos analizados, los resultados no han sido muy alentadores hasta el momento. Quizás el cambio institucional es demasiado reciente como para someterlo a una evaluación rigurosa. Esperemos que sí porque de lo contrario, nuestro país y fundamentalmente la históricamente rezagada región nortea, estarán condenadas a pelear contra el poderoso enemigo del subdesarrollo sin el arma más fundamental: el sistema financiero.

BIBLIOGRAFIA

- Acuña, Carlos y Repetto, Fabián: "Un aporte metodológico para comprender (y mejorar) la lógica político-institucional del combate a la pobreza en América Latina". 2009.
- Azpiazu, Daniel; Schorr, Martin y Manzanelli, Pablo: "Concentración y Extranjerización". Editorial Capital Intelectual. 2011.
- Barr, Nicholas: "Economics of Welfare State". Chapter 2. 3er Edition. Oxford. 2012.
- BCRA: "Capitales Mínimos de las Entidades Financieras al 5/8/2013". 2013
- BCRA: "Efectivo Mínimo al 8/8/2013". 2013.
- Bebczuk, Ricardo: "Acceso al financiamiento de las PyMEs en la Argentina: Estado de Situación y Propuesta de Políticas". CEPAL. 2010.
- Bein & Asociados: "La Restricción Externa después del Macrocidio de 2010-2011". Informe de Coyuntura N° 86. Noviembre 2013.
- Bein & Asociados: "No lo dicen...es un plan". Informe de Coyuntura N° 88. Enero 2014.
- Braun, Miguel y Llach, Lucas: "Macroeconomía Argentina". Alfa Omega. 1era Edición. 2010.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos: "Burocracia Pública e Classes Dirigentes no Brasil". 2006.
- Claves Información Competitiva Consultora: "Estructura Productiva PyME 2009". Informe de Consultoría. 2010.
- Diamand, Marcelo: "Estructura Productiva Desequilibrada y Tipo de Cambio". 1972.
- Diamand, Marcelo: "El Péndulo Argentino: ¿Hasta Cuándo?". 1980.
- Dirección Nacional de Relaciones con las Provincias del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación: "Fichas Sectoriales de las Provincias". 2012.
- Domar, Evsey: "Capital Expansion, Rate of Growth and Employment". 1946.
- López Dumrauf, Guillermo: "Finanzas Corporativas, un Enfoque latinoamericano". Alfaomega Grupo Editor. 2010.
- Easterly, William: "En Busca del Crecimiento". 2003.
- Economía & Regiones: "Distribución Provincial de Préstamos del Sistema Financiero". Varios informes.
- Fernandez Bugna, Cecilia y Porta, Fernando: "El crecimiento reciente de Argentina. Nuevo Régimen sin Cambio Estructural". Revista Realidad Económica. 2008.
- Ferrer, Aldo: "América Latina y la Globalización". Revista CEPAL. 1998.
- Ferrer, Aldo: "El Futuro de Nuestro Pasado". 2010.
- Ferrer, Aldo: "Globalización, Desarrollo y Densidad Nacional". 2011.
- Ferrer, Aldo: "El Pecado Original de Argentina: Modelo Industrial y Estrategia de Desarrollo". Le Monde Diplomatique. 2014.

- Fiol, Jorge Antonio: "La Administración Financiera en Entidades Financieras". Jornadas de Finanzas del Sur. 2009.
- Gorenstein, Silvia; Castagna, Alicia; Schorr, Martin; Napal, Martín; Raposo, Isabel; Woelflin, María; Báscolo, Paula y Ferreyra, Esteban: "¿Crecimiento o Desarrollo? El Ciclo Reciente en el Norte Argentino. 2012.
- Gerchunoff, Pablo y Antunez, Daniel: "Los Años Peronistas: (1945-1955)". Nueva Historia Argentina. Tomo 8. 2000.
- Gerchunoff, Pablo y Torre, Juan Carlos: "La Política de Liberalización Económica en la Administración de Menem". 1996.
- Gerschenkron, Alexander: "Economic Backwardness in Historical Perspective". 1962.
- Hall, Peter y Soskice, David: "An Introduction to Varieties of Capitalism". Oxford University. 2001.
- Hirschman, Albert: "Economía Política del Desarrollo Latinoamericano: Siete Ejercicios en Retrospectiva". 1971.
- Hirschman, Albert: "Strategy of Economic Development." 1958.
- Hirschman, Albert: "The Political Economy of Import-Substituting Industrialization in Latin America." The Quarterly Journal of Economics. 1968.
- Instituto Provincia de Estadísticas y Censos de la Provincia de Santa Fe: "PBG: Producto Geográfico de las Provincias Argentinas en el Período 1993-2006". 2009.
- KPMG: "Bancarización y Concentración Geográfica en Argentina". 2011.
- KPMG: "Créditos y Depósitos por provincias. ¿Hay un sesgo hacia las Provincias más Ricas?". 2012.
- KPMG: "La Evolución de los Préstamos Bancarios según Actividad Productiva". 2013.
- Krueger, Anne: "Government Failure in Development". The American Economic Review. 1990
- Krueger, Anne: "The Political Economy of the Rent Seeking Society". The American Economic Review. 1974.
- Krugman, Paul: "Increasing Returns and Economic Geography". 1991.
- Krugman, Paul: "Geography and Trade". 1991.
- Leyba, Carlos: "Pensar el Futuro o Llegar Tarde". 2013.
- Lewis, Arthur: "El Desarrollo Económico con Oferta Ilimitada de factores". 1954.
- Llach, Juan José: "Reconstrucción o Estancamiento". Editorial Tesis. 1986.
- Mankiw, Gregory; Romer, David y Wail, David: "A Contribution to the Empirics of Economic Growth". The Quaterly Journal of Economics. Volumen 107. 1992.
- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación: "Dinero y Bancos: El Rol del Estado en el Financiamiento de las PyMEs Argentinas". Nota Técnica Nº 2 del Informe Económico Nº 67. 2009.
- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación: "Regionalización: Nota Metodológica". 2011.

- Observatorio PyME: "Encuesta Estructural a PyMEs Industriales 2010". 2011.
- Obervatorio PyME: "Encuesta Estructural Informe 2011/2012: Evolución reciente, situación actual y desafíos para el 2013". 2012.
- Ocampo, José Antonio: "Hirschman, Industrialización y Teorías del Desarrollo". Desarrollo y Sociedad. 2008.
- Ocampo, José Antonio: "Structural Dynamics and Economic Growth in Developing Countries". CEPAL. 2004.
- Prebisch, Raúl: "Problemas Prácticos y Teóricos del Crecimiento Económico". CEPAL. 1951.
- Porto, Alberto: "Las Economías Regionales en Argentina". 1996.
- Rodrik, Dani: "Política de Diversificación Económica". CEPAL. Revista Nº 87. 2005.
- Rodrik, Dani, Arvind Subramanian y Francesco Trebbi: "Institutions Rule: the primacy of Institutions over Geography and Integration in Economic Development". NBER. 2002.
- Rodrik, Dani: "Estrategias de Desarrollo para el Nuevo Siglo". CEPAL. 2004.
- Romer, Paul: "Objects Gap, Ideas Gap in the Economic Development". University of California, Berkeley. 1993.
- Rosenstein-Rodan, Paul: "Problems of Industrialization of Eastern and South-Eastern Europe". 1943
- Rostow, Walt Whitman: "Las Etapas del Crecimiento Económico: un manifiesto no comunista". 1960.
- Sapag Chain, Nassir y Sapag Chain, Reinaldo: "Formulación y Evaluación de Proyectos". 5ta Edición. Prince-Hall Editor.
- Schorr, Martín; Manzanelli, Pablo y Basualdo, Eduardo: "Elite Empresaria y Régimen Económico en la Argentina. Las Grandes Firms en la Posconvertibilidad". FLACSO. 2012.
- Schorr, Martín: "Argentina de la Posconvertibilidad: Desarrollo o Crecimiento Industrial?". FLACSO. 2013.
- Schorr, Martín: "El Financiamiento de la Industria de Bienes de Capital". 2014.
- Solow, Robert: "A Contribution to the Theory of Economic Growth". 1956.
- Stiglitz, Joseph: "Government, Financial Markets and Economic Development". National Bureau of Economic Research. 1991.
- Stiglitz, Joseph: "The Role of the State in Financial Markets". 1999.
- Superintendencia de Entidades Financieras del BCRA: "Sus Funciones y su Gente". 2010.
- Tirolé, Jean: "Preliminary Draft of the Theory of Corporate Finance: Chapter 3 – Debt Capacity".
- Wierzba, Guillermo: "Basilea II, la crisis y los desafíos para un cambio de paradigma". Documento de Trabajo Nº22 CEFIDAR. 2008.
- Williamson, John: "What Washington Means by Policy Reform". Peterson Institute for International Economics. 1990

