

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS

**Secretaría de Política Económica
y Planificación del Desarrollo**

Subsecretaría de Programación Macroeconómica

Dirección de Información y Coyuntura

**Nota Técnica N°56
Dinero y Bancos**

Correspondiente al Informe Económico N° 78

Primer Trimestre de 2012

El crédito privado en Argentina y el financiamiento del desarrollo

Mariano Beltrani y Daniela Rozenbaum

I. Introducción

Tras la salida de la crisis de 2001/02, la actividad económica local registró un sostenido proceso de crecimiento que se tradujo en una tasa de expansión equivalente del 7,7% para el período 2003-2011. No obstante el elevado crecimiento, los factores estructurales asociados a la historia de variabilidad macroeconómica y financiera condicionaron visiblemente el desenvolvimiento del crédito a las actividades productivas, que no logró acompañar la dinámica de la actividad. En la práctica esto último no constituyó un obstáculo para la expansión económica, dado que el proceso de fuerte crecimiento de la inversión en los primeros años de la post-convertibilidad estuvo financiado en buena parte por el ahorro interno y la reinversión de utilidades derivadas de elevadas tasas de rentabilidad registradas en varias ramas del aparato productivo. En este sentido, el proceso de crecimiento de la última década estuvo en gran medida autofinanciado.

Una vez resueltas las urgencias de la crisis, el fortalecimiento de un sendero de crecimiento con agregación de valor plantea el desafío de diversificar la estructura productiva. En este sentido, y para sortear las restricciones que pueda implicar una gradual convergencia a los límites de la capacidad instalada, el fortalecimiento del crédito al sector productivo es una condición necesaria para potenciar y sostener el crecimiento a largo plazo.

El presente documento pretende aproximar una descripción de la situación actual del sistema financiero y efectuar un diagnóstico de las condiciones que afectan al financiamiento a las actividades productivas. La segunda sección hace una descripción somera de la evolución del sistema bancario argentino y del rol del Banco Central en la última década. La tercera sección repasa la experiencia histórica de instituciones e instrumentos diseñados para favorecer las condiciones de acceso al financiamiento de la inversión. Finalmente, se presentan un conjunto de alternativas orientadas a abordar los desafíos estructurales destinados a lograr un mayor acceso al crédito para financiar un proceso de expansión y diversificación de las capacidades productivas de la Argentina.

II. Evolución del sistema bancario y rol del Banco Central en la última década

Los primeros años luego de la salida de la convertibilidad representaron un período de transición para la economía en su conjunto. En línea con la recuperación del nivel de actividad, el sistema financiero experimentó un proceso de saneamiento y reincorporación a su actividad de intermediación entre el ahorro y la inversión.

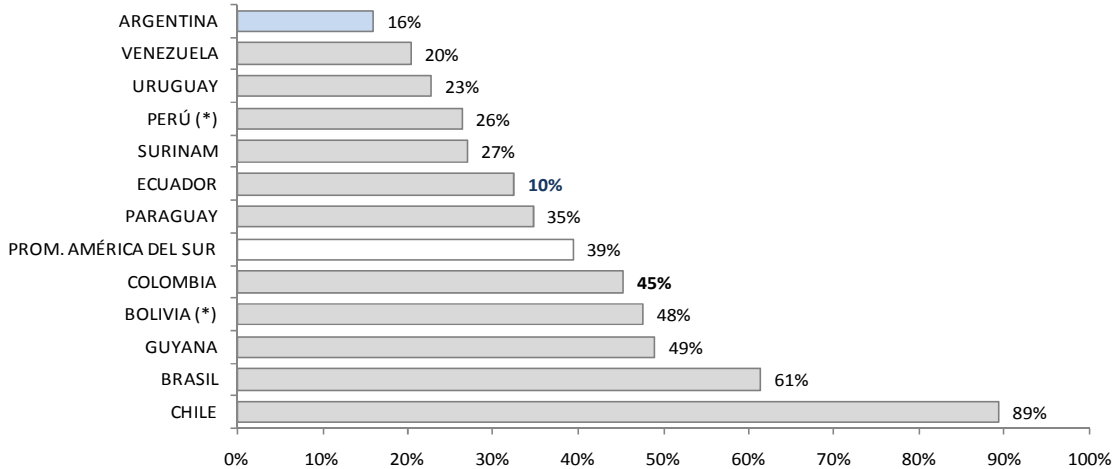
Una de las características más relevantes observadas durante estos años fue la lenta pero persistente mejoría patrimonial en los principales deudores del sistema financiero.¹ En línea con este desarrollo, se observó un gradual avance en las condiciones de solvencia del sistema financiero, con un descenso en la morosidad crediticia (que alcanzaría mínimos históricos en 2011). Paralelamente, se recuperó la rentabilidad de los bancos, superando incluso el promedio observado en la década de los 90', y los niveles de eficiencia operativa se incrementaron en línea con el alza de los ingresos financieros.

De esta forma, se observó una paulatina recuperación de la actividad financiera, en paralelo con el crecimiento de los depósitos y la reconstrucción de la confianza del sector privado en el sistema financiero doméstico. La recomposición del fondeo bancario y la liquidez sistémica ampliaron drásticamente la oferta de fondos prestables. En un contexto de fuerte impulso del nivel de actividad económica, estos factores se tradujeron en el resurgimiento del crédito al sector privado.

No obstante la notable mejoría en las condiciones de solvencia y liquidez del sistema financiero, el crédito bancario al sector privado en términos del producto se encuentra en la actualidad en niveles todavía reducidos para los estándares internacionales, en el orden del 16% para el 1° trimestre de 2012, incluso considerando países de la región con niveles de desarrollo comparables, como Brasil y Chile (ver **Gráfico 1**).

1 La recuperación de la solidez del sistema financiero también se vio beneficiada por la refinanciación de los pasivos con acreedores externos y con el Banco Central, así como también por nuevos aportes de capital.

Gráfico 1
Crédito bancario al sector privado en 2011
Como porcentaje del PIB



(*) Datos a 2010

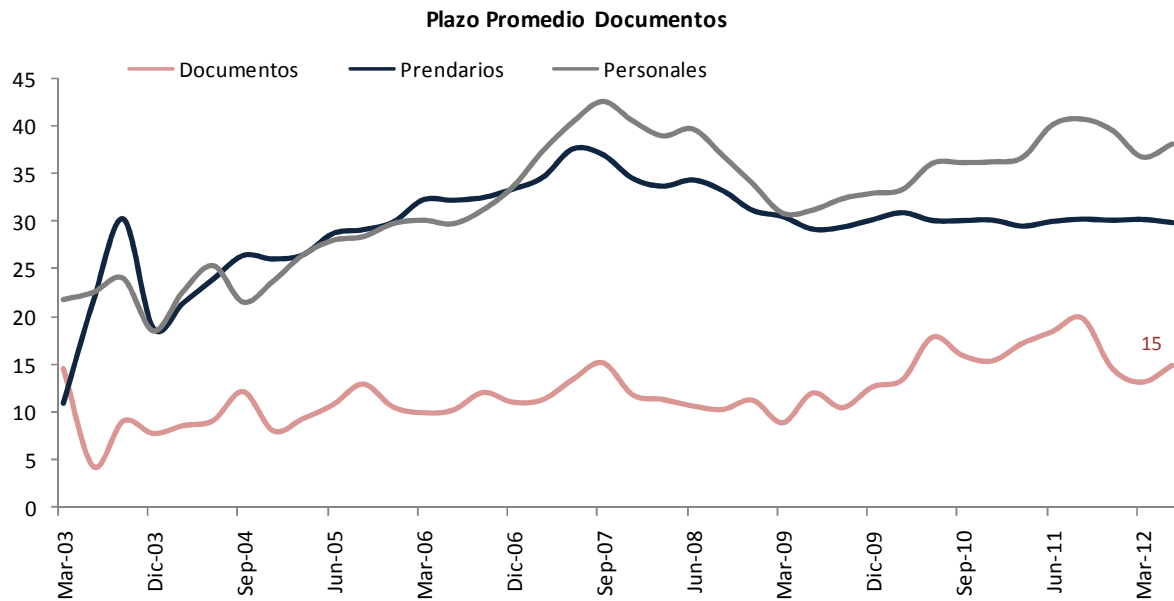
Fuente: Elaboración propia sobre la base de Banco Mundial

Entre los principales aspectos que condicionaron la evolución del crédito a las actividades productivas en Argentina destacan los siguientes:

- La composición del fondeo de las entidades financieras se encuentra signada por el **reducido plazo promedio de los depósitos bancarios y la significativa preferencia por la liquidez** por parte de los ahorristas. La crisis 2001/02 significó una caída drástica de la importancia de las colocaciones a plazo, que en la actualidad muestran una participación en el total de los depósitos similar a las colocaciones a la vista. Esto último se traduce en una elevada variabilidad del fondeo bancario y en la consecuente volatilidad en las tasas de interés pasivas en el mediano plazo, aumentando considerablemente el *spread* bancario y limitando a su vez el plazo de las financiaciones al sector privado (ver **Gráfico 2**).

Gráfico 2

Plazo promedio del financiamiento al sector privado en pesos en meses

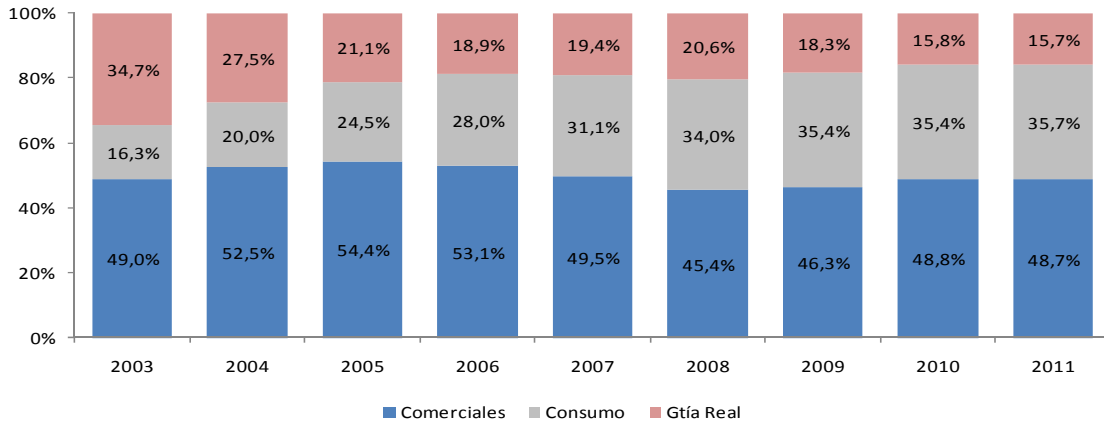


Fuente: Elaboración propia sobre la base del Banco Central

- Asimismo, el fondeo estuvo condicionado también por una elevada propensión, de carácter estructural, a la dolarización de los ahorros por fuera del sistema financiero doméstico. La alta y sistemática tendencia a la formación de activos externos impactan directamente en la capacidad prestable del sistema financiero.²
-

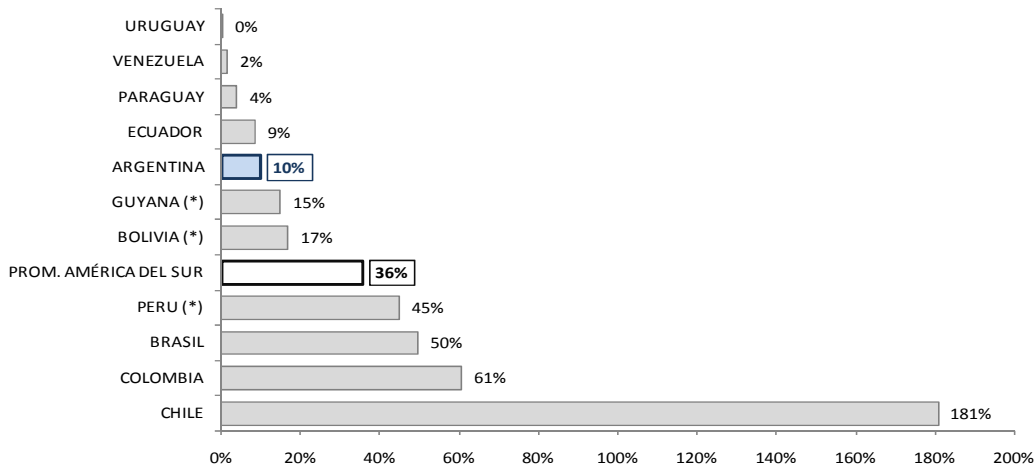
² Respecto de esto último, es de destacar que los cambios normativos en materia de acceso al mercado cambiario instrumentados durante octubre de 2011 (y profundizados en mayo y junio de 2012) derivaron en un incremento en la pesificación de los ahorros (aunque también en una caída de las colocaciones en dólares).

Gráfico 3
Participación en el saldo total de créditos
 como porcentaje



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Banco Central

Gráfico 4
Capitalización en el mercado de las compañías que cotizan en Bolsa en 2011,
 Como porcentaje del PIB



(*) Datos a 2010

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Banco Mundial

- Otra de las características visibles en la evolución del proceso de intermediación financiera durante la última década es la tendencia estructural al avance del financiamiento al consumo por parte del sector bancario, en detrimento tanto de las actividades productivas como del segmento hipotecario (ver Gráfico 3). Si bien esto último constituye un fenómeno observado también en el resto de la región, estos países han logrado suplir parcialmente el crédito productivo bancario con un mejor desarrollo

de sus mercados de capitales. Sin embargo, esta complementariedad no ha sucedido en Argentina, que exhibe un importante rezago relativo de su mercado de capitales (ver Gráfico 4).

-
- Finalmente, una circunstancia adicional que afecta la expansión del financiamiento es la magnitud de la economía informal. La existencia de un segmento significativo de empresas que operan por fuera del marco regulatorio hace que una porción no menor del aparato productivo tenga restringido el acceso al crédito, lo cual impide explotar proyectos de inversión potencialmente redituables. Esto último agrava sobre todo la delicada situación de las pequeñas y medianas empresas (PyMEs), en especial aquellas que se encuentran en las etapas iniciales del negocio (start up). Las PyMEs dependen crucialmente del financiamiento local, ya que tienen enormes dificultades en obtener cualquier tipo de financiamiento externo.

En síntesis, pese a los avances observados, el sistema financiero argentino es todavía pequeño y poco integrado, enfrenta problemas de fondeo y se caracteriza por una significativa preferencia por la liquidez tanto por parte de los ahorristas como de los bancos, lo cual restringe severamente su capacidad de oferta de crédito. En un contexto de marcadas deficiencias en el ahorro en moneda doméstica, los intermediarios financieros no cumplen en la actualidad un rol determinante en el crecimiento económico, ni por intermedio de los bancos ni a través del mercado de capitales.

III. Opciones de política de crédito

La incapacidad del sistema financiero de generar de modo descentralizado un volumen de financiamiento adecuado a las necesidades de un sector productivo en expansión da lugar a la discusión respecto del desarrollo de nuevos instrumentos y políticas que faciliten la intermediación y se dirijan a moderar las falencias específicas de nuestro sistema financiero. En lo que sigue se exponen dos alternativas concretas orientadas a tal fin, siguiendo una tipología similar a la utilizada en Kulfas (2010).³ La primera de ellas consiste en la creación de una nueva institución especializada en el financiamiento de proyectos productivos de largo plazo, figura que habitualmente se denomina banca de desarrollo. La experiencia con esta clase de organismos a nivel internacional es bien conocida y se encuentra ampliamente documentada (véase por ejemplo Rougier, 2011; y Amsden, 2003).

³ En el citado documento se analiza una tercera opción, consistente en “montar departamentos especializados en análisis y financiamiento de proyectos de inversión en las instituciones financieras ya existentes, tomando como referencia de manera central a la banca pública (Banco Nación y Banco de Inversión y Comercio Exterior)” (Kulfas, 2010).

La segunda alternativa refiere a la conformación de un Sistema Integral de Financiamiento del Desarrollo (de ahora en más SIFIDES), cuya plataforma venga dada por el sistema bancario como un todo, así como también por otras instituciones públicas susceptibles de intervenir en los procesos de intermediación financiera. Básicamente, esta segunda opción consiste en la creación de un conjunto de instrumentos e instancias de coordinación que busquen canalizar los recursos existentes en el sistema financiero hacia los usos considerados más adecuados.

En la próxima sección (IV.a) se repasa, en orden cronológico, la experiencia argentina en materia de arreglos institucionales destinados a financiar el desarrollo, pasando por la nacionalización de los depósitos y la instauración de una banca de desarrollo propiamente dicha desembocando, luego de atravesado el puente de la experiencia neoliberal de los 90', en el esquema vigente en la actualidad. En la sección IV.b se discuten las ventajas y desventajas de las modalidades banca de desarrollo y SIFIDES.

III. 1. La experiencia histórica argentina con las instituciones financieras de desarrollo

A lo largo de la historia argentina, es posible identificar varias experiencias en las cuales el apuntalamiento del crédito a las actividades productivas fue un elemento central de la política económica. En repetidas ocasiones, se implementaron programas de administración del ahorro financiero del sector privado con el fin de dirigir el crédito interno hacia ciertas actividades consideradas de interés nacional por las autoridades. La forma en que se instrumentaron dichos programas y su desenlace final estuvieron en gran parte influenciados por el contexto político tanto local como internacional. La experiencia más transformadora en esta materia fue la creación el Banco de Crédito Industrial de la República Argentina (BCIRA), creado en 1944, y su experiencia de nacionalización de los depósitos que derivó finalmente en la fundación del Banco Nacional de Desarrollo (BNADE).

El Banco de Crédito Industrial de la República Argentina

Como primer antecedente de banco de desarrollo en Argentina se encuentra el caso del Banco de Crédito Industrial de la República Argentina (BCIRA), creado en 1944 con el objetivo de otorgar préstamos a mediano y largo plazo dirigidos a empresas de la rama industrial. En una primera etapa, ante la prohibición de captar depósitos, la financiación de esta institución era provista por el Gobierno Nacional, a través de créditos de largo plazo emitidos por el Banco de la Nación Argentina.

El objetivo de dirigir el crédito hacia el financiamiento industrial se reforzó en 1946, a la luz de la posguerra. En aquel año, se encararon una serie de reformas que incluyeron tanto la nacionalización del Banco Central (anteriormente una sociedad mixta) como la de los depósitos

del sistema bancario, al tiempo que se procedió a la regulación de las tasas de interés activas y pasivas. En el esquema de nacionalización de depósitos, todas las colocaciones que se realizaban en los bancos comerciales, sean privados o públicos, eran direccionados al Banco Central y este, a través de redescuentos (destinados con anterioridad a satisfacer necesidades de liquidez transitorias de la banca), redistribuía los recursos destinados al crédito privado entre las entidades financieras.

Concretamente, la operatoria efectuada era la siguiente: los bancos se rehicían de los fondos prestados a terceros llevando al Banco Central las obligaciones negociadas y este, funcionando exactamente como un “banco de bancos”, les proporcionaba fondos de reemplazo para continuar su giro. Esto último resultaba una facultad y no una obligación del Banco Central, que determinaba reglas, plazos y condiciones, a los cuales los bancos deberían ajustarse en su naturaleza y volumen. Como se advierte, en este sistema la capacidad de préstamo de las entidades financieras es en gran medida independiente de la capacidad de recepción de depósitos.

Durante este período, el Banco Central impartía instrucciones precisas a las instituciones bancarias, tendientes a evitar la utilización de los recursos bancarios con fines que se entendían como “especulativos”, que favorecían alzas injustificadas de los precios sin agregar valor ni servicio alguno útil a las actividades económicas del país. En este contexto, el BCIRA tuvo una elevada participación en el fomento de la actividad industrial. Durante 1944 – 1949, los préstamos al sector privado no financiero mostraron un crecimiento exponencial, con una participación relativa creciente de los créditos orientados a la industria, especialmente al segmento de la “industria liviana”.

Más adelante, el golpe militar de 1955 implicó un cambio de rumbo en materia de política económica. A partir de 1957, durante la presidencia de Aramburu, se dio fin a la nacionalización de los depósitos, delegando nuevamente en los bancos la responsabilidad de la administración y recepción de los depósitos y la asignación del crédito. Asimismo, se buscó terminar con la utilización del instrumento de redescuento como principal medio para el financiamiento de los préstamos, limitando aún más la intervención del Estado en la economía.

Banco Nacional de Desarrollo

Hacia mediados de los 60', con una mayor complejidad de la matriz productiva local, el debate sobre el financiamiento del proceso de industrialización volvió a ganar terreno. En 1970, con el impulso del Dr. Aldo Ferrer como Ministro de Economía, se creó el Banco Nacional de Desarrollo (BANADE), que absorbió al BCIRA. El fondeo de la institución, que se creó como entidad autárquica del Estado, comprendió tanto aportes de la Nación como la captación de depósitos y operaciones en el mercado de capitales. El BANADE tuvo una activa participación en el mercado

de crédito de aquellos años. Sin embargo, la experiencia local contrasta significativamente con la evolución de instituciones de la región como el BNDES de Brasil, dado que diversas circunstancias afectaron severamente la capacidad operativa de la entidad (Golonbek, 2008).

Tal como señala Rougier (2011), fueron tanto factores “internos” como “externos” los que determinaron que la experiencia del BANADE no resultara exitosa. Los denominados factores “internos” comprenden al propio funcionamiento de la institución. En particular, una estructura jerárquica con elevada participación de sectores empresarios, determinó que la toma de decisiones y el otorgamiento de créditos adquiriera un elevado grado de arbitrariedad, no necesariamente compatible con los objetivos de industrialización y fortalecimiento de la actividad interna. Asimismo, no se logró formar una burocracia administrativa “meritocrática” para llevar adelante el funcionamiento de la entidad. Si bien predominó una relativa estabilidad en los cargos de mediana jerarquía, que contribuyó a la coherencia institucional, la misma no alcanzó a estrechar lazos con la cúpula política y desempeñar un papel de mayor dimensión en la toma de decisiones.

Por su parte, el factor “externo” remite al entorno económico y político que limitó la capacidad de acción efectiva del banco. La fragilidad institucional y democrática del período y la ausencia de un proyecto político sostenible en el largo plazo implicó un sesgo cortoplacista y burocrático en la operatoria del BANADE. La inestabilidad macroeconómica del período fue otro factor que debilitó a la institución, con un impacto desfavorable sobre la potestad de la entidad para recuperar los fondos, generando un deterioro en su capacidad prestable (Golonbek, 2008).

Los años de liberalización

A partir de 1977, bajo los preceptos de la liberalización económica, se implementaron una serie de reformas decisivamente orientadas a favorecer la autogestión del mercado financiero local. Entre los aspectos fundamentales se encontraron (i) la restitución a las entidades financieras de los depósitos recibidos por cuenta del Banco Central; (ii) la liberalización de las tasas de interés pasivas y activas y; (iii) el restablecimiento de la función tradicional de los redescuentos. En consecuencia, el Banco Central retomó su papel como prestamista de última instancia y los créditos se vieron disminuidos tanto en cantidad como en magnitud (Rougier, 2011). Asimismo, la liberalización de tasas de interés nominales fortaleció el incentivo a tomar créditos provenientes del exterior y gran parte de las necesidades de financiamiento adicionales de las empresas y los organismos públicos fueron satisfechas en el mercado externo.

La década del 90’ terminó de instalar un modelo de desregulación en materia financiera. En 1991, la Ley de Convertibilidad limitó prácticamente en su totalidad la expansión del crédito doméstico, dada la obligación de respaldar en divisas la Base Monetaria. El nuevo paradigma implicó asimismo la privatización de numerosas entidades públicas, como el Banco Hipotecario.

Por su parte, el BANADE fue intervenido en 1990 y posteriormente interrumpió sus operaciones en 1993. Como se mencionó, el cierre del banco no estuvo solo ligado al cambio en el rumbo de política, sino también a las falencias de implementación antes descriptas.

III. 2. De cara al futuro: Banca de Desarrollo versus Sistema Integral de Financiamiento del Desarrollo

Como se muestra en el sección II, el sistema financiero argentino exhibe una serie de características estructurales que dificultan de modo significativo la posibilidad de inducir de modo descentralizado un ritmo de expansión del crédito consistente con los requerimientos del entramado productivo local, lo cual deriva en la necesidad de diseñar políticas que estimulen el proceso de intermediación financiera. En vista de esto último, en el presente apartado se analizan las características de las categorías banca de desarrollo y SIFIDES.

Si bien es cierto que estos dos esquemas no necesariamente son excluyentes entre sí, cada una de ellas cuenta con fortalezas y debilidades en dos de las dimensiones más relevantes para garantizar la efectividad de una política de crédito: a) focalización y monitoreo de los recursos financieros; b) acceso al fondeo.

La alternativa de una banca de desarrollo contaría, al menos en principio, con una mayor capacidad de asignar los recursos financieros de modo más focalizado y con un mayor monitoreo efectivo a los bancos y a las empresas que participan de las líneas de crédito. En este sentido, el constituirse una entidad autónoma y con elevada capacidad operativa, junto con la centralización en la toma de decisiones, implicaría una ventaja relativa de la banca de desarrollo en la selección de proyectos y el destino de los créditos. La coordinación entre la banca de desarrollo y otros ámbitos de evaluación de proyectos y seguimiento sectorial de la actividad sería un elemento central para alcanzar este objetivo, que permitiría detectar los sectores susceptibles de recibir financiamiento.

No obstante, también es cierto que la puesta en funcionamiento y el fondeo de una institución de este tipo (típicamente, a través de recursos tributarios) requeriría un esfuerzo no menor por parte de las autoridades y generaría el riesgo de no consolidar un fondeo de la suficiente magnitud como para tener un verdadero impacto agregado sobre la estructura productiva. Adicionalmente, la puesta en marcha de una nueva institución demandaría un período de tiempo de implementación considerable.

Por el contrario, el carácter más descentralizado del SIFIDES implica que la capacidad de focalización del crédito a ciertas actividades y de monitoreo de un esquema de esta naturaleza es necesariamente menor en comparación al de una institución bancaria unificada. Sin

embargo, una ventaja no menor de esta modalidad es que la masa crítica de recursos financieros con los que se cuenta (limitada únicamente por el tamaño del sistema financiero) es mucho mayor al de una eventual banca de desarrollo. En este sentido, es de notar que mientras la estructura de fondeo tradicional de una banca de desarrollo está en gran medida desvinculada del sistema financiero, un esquema al estilo SIFIDES implica potenciar los recursos que el sistema financiero ya posee y redireccionarlos hacia destinos que impliquen un mayor retorno social.

Algunas acciones concretas de política parecen indicar cierto direccionamiento hacia este último arreglo institucional. La modificación de la Carta Orgánica de la autoridad monetaria, orientada a aumentar las atribuciones del Banco Central para intervenir en la economía y ampliar el campo de monitoreo de las actividades bancarias y financieras, así como también adecuar el marco normativo a los objetivos e instrumentos de la gestión macroeconómica actual, sugiere que los avances recientes comienzan a darse en la órbita de la alternativa del SIFIDES, habilitando la intervención del Banco Central en los mecanismos descentralizados de intermediación financiera.

La Carta Orgánica vigente hasta abril de 2012 limitaba el rol del Banco Central a un administrador de las condiciones de liquidez y solvencia de los bancos. Así, se esperaba que, a través de un número escaso de instrumentos, la autoridad monetaria cumpliera con el objetivo prácticamente excluyente de garantizar la estabilidad de precios y, en un segundo plano, moderar los ciclos de la economía. En este aspecto, la política que se exigía a través de la Carta Orgánica al Banco Central era esencialmente pasiva, en el sentido de que la misma debía estar orientada a crear un entorno propicio para el desempeño de la economía, bajo la premisa de que el crecimiento económico es determinado por fuerzas que son independientes de las condiciones monetarias de corto plazo.

Por su parte, la nueva normativa tiende a centralizar en el Banco Central las actividades de regulación financiera, con el objetivo de evitar problemas de coordinación con otros organismos en la materia, y se amplía el espectro de actividades asociadas a las finanzas que serán monitoreadas por la autoridad monetaria con el objeto de evitar episodios de inestabilidad financiera.

Asimismo, se le otorga al Banco Central la capacidad de intervenir activamente en la intermediación financiera doméstica, a través de una mayor incidencia en las condiciones crediticias en general (plazos, tasas de interés y otros cargos) y por medio del direccionamiento del financiamiento a los distintos sectores en base a su capacidad de despegue productivo.

En línea con esto último, y en el marco del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario, desde el año 2010 el Banco Central está licitando fondos para proyectos productivos a tasas subsidiadas. El programa consiste en el adelanto de fondos por parte del Banco Central al sistema financiero público y/o privado, siendo dicho sistema el encargado de evaluar la factibilidad financiera de los proyectos presentados. Lo novedoso de este programa es que brinda acceso al financiamiento a diversas empresas bajo la órbita de la estructura financiera vigente, con un esquema que permite su rápida implementación.

Más recientemente, la autoridad monetaria dispuso, a través de la Comunicación "A" 5319, el lanzamiento de una nueva línea de créditos para la inversión productiva. En este esquema, las principales entidades financieras deberán destinar, como mínimo, un monto equivalente al 5% de sus depósitos del sector privado en pesos del mes de junio de 2012 al financiamiento de proyectos de inversión. Los créditos a otorgar comprenden un plazo promedio igual o superior a 24 meses y serán otorgados con una tasa de interés fija de hasta el 15,01%. Este anuncio, que alcanza tanto a bancos públicos como privados, busca que los flujos de crédito se vuelquen al financiamiento de las actividades productivas en el corto plazo.

En este aspecto, la reciente modificación de la Carta Orgánica genera múltiples espacios para inducir un mayor activismo por parte del Banco Central en materia de apuntalamiento del crédito al sector productivo.

IV Reflexiones finales

El estado actual del sistema financiero en Argentina se encuentra influido por una historia de volatilidad macroeconómica y de sucesivos cambios en los regímenes cambiarios y monetarios y, más recientemente, por la crisis que eclosionó a fines de 2001. La severidad de esta última determinó el predominio de conductas de tipo precautorias tanto por parte de los ahorristas-prestatarios como por parte de la actividad intermediadora, circunstancia que condicionó visiblemente la oferta de crédito. Si bien esto no constituyó un obstáculo para el crecimiento en la última década, el objetivo de profundizar el proceso de industrialización y continuar con un sendero de sostenido crecimiento plantea la necesidad de repensar la estructura crediticia actual.

En la actualidad, la solvencia y liquidez de los bancos se encuentra en niveles óptimos y, a diferencia de otros momentos del pasado, no existen perspectivas de aplicación de políticas de emergencia, lo cual resulta una condición necesaria para encarar programas de incentivo al crédito. Esta circunstancia genera el espacio propicio para una intervención activa por parte de las distintas instituciones oficiales en materia crediticia con el objetivo de financiar el desarrollo.

Desde la entrada en vigencia de la nueva Carta Orgánica, el Banco Central ha dado claras señales de que el apuntalamiento del crédito con fines productivos es una prioridad. Sin embargo, la estructura del sistema financiero heredada del pasado refuerza la necesidad de impulsar una mayor coordinación entre los distintos ámbitos del sistema financiero.

En este sentido, bajo el actual esquema sigue bajo la órbita de cada entidad financiera la potestad de seleccionar a las empresas destinatarias del crédito, así como también los proyectos a financiar. De esta forma, encarar un proyecto de diversificación de las capacidades productivas requiere una mayor coordinación en la selección de las actividades y ramas de la industria a fortalecer.

Si bien la necesidad de abordar estas falencias estructurales podría sugerir la posibilidad de posicionar a los bancos públicos como plataforma para impulsar dichas iniciativas, también es cierto que el rol que cumple la banca oficial como agente financiero del sector público y organismo que acompaña la política monetaria del Banco Central hace que los bancos públicos tradicionales adquieran un papel de decisivo en la administración del ciclo económico. De este modo, aumentar sus atribuciones y desviar fondos para financiar el desarrollo implicaría restarle importancia como institución que interviene de modo decisivo en la gestión de la coyuntura monetaria y financiera.⁴

Es por este motivo que el presente documento busca orientar la discusión hacia modalidades del tipo banca de desarrollo y/o SIFIDES, haciendo notar a su vez que, si bien estas alternativas no necesariamente resultan excluyentes, las medidas de política implementadas recientemente parecen avanzar en la dirección de esta última.

No obstante, para impulsar una verdadera reforma en materia crediticia, es preciso incrementar el monto del financiamiento involucrado en los programas existentes, así como también ampliar la variedad de instrumentos y organismos participantes, de forma tal que el financiamiento al sector privado adquiera mayor relevancia en el impulso a la actividad y sea un componente dinámico, capaz de potenciar la creación de valor agregado.

Bibliografía

Amsden (2003): "The Rise of "the Rest": Challenges to the West from Late-Industrializing Countries". Oxford University Press.

Bebczuk (2010): "Intermediación Financiera y Macroeconomía en Argentina". Ciclo de Seminarios

⁴ Para un análisis del rol contracíclico de la banca pública, ver Nota Técnica N° 16.

Chami, Sharma y Fullenkamp (2009): "A Framework for Financial Market Development", IMF Working Papers 09/156, International Monetary Fund.

Genberg, Hans (2008): "The changing nature of financial intermediation and its implications for monetary policy"

Golonbek, Claudio (2008): "Banca de Desarrollo en Argentina. Breve historia y agenda para el debate", documento de trabajo Nro 21, Buenos aires, Cefidar.

Kulfas, Matías (2010): "El financiamiento del desarrollo. Desafíos para la conformación de una banca de desarrollo en la Argentina", Segundo Congreso de la Asociación de Economía para el Desarrollo de la Argentina (AEDA), Buenos Aires.

La Porta, Rafael; Lopez-de-Silanes, Florencio y Shleifer, Andrei (2000): Government Ownership of Banks, National Bureau of economic research, Working Paper 7620.

Levine, Ross (2002): "Bank-Based or market-based financial systems: which is better?"

Myers (1984): "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have", Journal of Financial Economics, Volume 13, Issue 2, June 1984, Pages 187–221.

Obstfeld, Maurice, (1994): "Risk-Taking, Global Diversification, and Growth," American Economic Review, American Economic Association, vol. 84

Rougier, Marcelo (compilador) (2011): *La Banca de Desarrollo en América Latina. Luces y sombras en la industrialización de la región*. Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica, CEPAL.