



LA REFORMA DEL SECTOR FINANCIERO Y LA FUNCIÓN DE BANCA DE INVERSIÓN

Por Aldo Ferrer

EDICIÓN ESPECIAL XXXVII° CONGRESO NACIONAL BANCARIO
Serie REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO

LA REFORMA DEL SECTOR FINANCIERO Y LA FUNCIÓN DE BANCA DE INVERSIÓN

Por Aldo Ferrer

El debate actual sobre el marco regulatorio del sector financiero es necesario y oportuno. Es, en efecto, preciso fortalecer al sistema, incluyendo al mercado de capitales, para que cumpla las funciones esenciales de fomentar el ahorro interno con seguridad, liquidez y rendimiento y canalizarlo a la inversión productiva a costos y plazos adecuados, con el aporte complementario de los recursos externos. Se trata, entonces, de concebir y ejecutar la reforma en el contexto de una economía que crece, gobernada y gobernable. Uno de los elementos de la reforma consiste en incorporar al sector financiero la función, todavía largamente ausente, de banca de inversión.

“Uno de los elementos de la reforma consiste en incorporar al sector financiero la función, todavía largamente ausente, de banca de inversión”.

El éxito de la reforma dependerá de la consolidación de los logros alcanzados por la economía argentina desde la salida de la crisis del 2001/02. Recordemos que, durante más de setenta años, desde la década de 1930 hasta la debacle del 2001/02, la economía estuvo sometida a dos restricciones: la externa y la fiscal. Además, en la mayor parte del período (1930-83), la ausencia de reglas para transar los conflictos provocó un escenario de inestabilidad política que agravó los desequilibrios del sistema. Es decir que, en el transcurso del segundo centenario de la independencia, predominaron restricciones -externa, fiscal e institucional- que determinaron los déficit en el balance de pagos internacionales y las finanzas públicas, la volatilidad de la actividad económica, la inflación y el lento crecimiento.

Los problemas se agravaron a partir de mediados de la década de 1970, cuando se puso al país al borde del abismo y el aumento incesante de la deuda externa lo subordinó a los criterios de los mercados y las condicionalidades del FMI. En ese escenario, el sector financiero no podía cumplir las funciones esenciales que le corresponden en una economía en desarrollo y transformación.

En la actualidad, Argentina ha logrado remover las restricciones externa, fiscal e institucional. Esto configura una realidad económica radicalmente distinta a la del pasado, es decir, una nueva economía argentina. En los últimos años, se ha producido un cambio radical en el comportamiento de la economía argentina. Desde la salida de la crisis del 2001/02, en el transcurso de esta primera década del siglo XXI, los pagos internacionales vienen operando con un elevado superávit en el balance comercial y en la cuenta corriente del balance de pagos.

Este último registra ocho años consecutivos positivos, hecho inédito en la historia económica del país. En el 2009 alcanzó al 3% del PBI y cabe esperar un superávit semejante el 2010. A su vez, la balanza comercial registra saldos positivos anuales superiores a los u\$s 15 mil millones.

La solución de la restricción externa facilitó resolver la restricción fiscal derivada de los déficit crónicos de las

finanzas públicas. La recaudación tributaria nacional aumentó en 10 puntos del PBI para ubicarse cerca del 30% del producto, proporción razonable en una economía del ingreso medio argentino. En esto influyeron el aumento de la actividad económica y la mejora en la gestión administrativa del sistema tributario. Del lado del gasto, la quita sobre la deuda resultante del canje contuvo los servicios en límites manejables para el presupuesto. En el mismo sentido operó la incorporación, en la esfera pública, de los recursos del sistema previsional, que constituyen parte principal del ahorro interno. El comportamiento de las finanzas públicas desde la salida de la crisis del 2001/02, demuestra, en efecto, que la restricción fiscal, puede ser, también, un problema superado.

“La recaudación tributaria nacional aumentó en 10 puntos del PBI para ubicarse cerca del 30% del producto, proporción razonable en una economía del ingreso medio argentino”.

Estos cambios ocurren en un escenario político institucional también distinto. Desde el regreso definitivo a la democracia en 1983, la Argentina se está acostumbrando a resolver sus problemas en el marco de las reglas de la Constitución, con tensiones, pero en paz y sin violencia.

El país tuvo en el pasado una “restricción institucional”, agregada a las externa y fiscal. Ahora, aquella puede ser también un problema del pasado. En la experiencia reciente, aún los temas más polémicos (por ejemplo, la resolución 125, las reformas de los regímenes previsional y de medios audiovisuales, el uso de las reservas del Banco Central), se procesan conforme a las reglas constitucionales y la división de poderes propias de una sociedad democrática.

“La Argentina se está acostumbrando a resolver sus problemas en el marco de las reglas de la Constitución, con tensiones, pero en paz y sin violencia”.

El país ha recuperado su soberanía en el ejercicio de su política económica. Si los logros alcanzados se consolidan y no se reincide en las políticas que endeudaron al país y lo sometieron a los intereses de la especulación y las condicionalidades del FMI, están ahora dadas las condiciones necesarias para encarar la reforma necesaria del sector financiero. Argentina cuenta con los recursos necesarios para sustentar su desarrollo con equidad y constituir un sólido sector financiero y mercado de capitales. Recordemos que el ahorro argentino alcanza a casi el 30% del PBI (equivalente a más de u\$s 100 mil millones), que la economía viene operando con sustantivos superávit en la balanza comercial (más de u\$s 15 mil millones estimados para este año) y en la cuenta corriente equivalente al 3% del PBI. La fortaleza actual de la economía argentina permitió que, desde fines del 2007 hasta mediados del año pasado, salieran capitales propios por u\$s 40 mil millones (equivalentes al 20% del ahorro nacional), sin que la economía colapsara. La primera prioridad, por lo tanto, es retener y reciclar el ahorro interno

en el proceso productivo, convenciéndonos que el lugar más rentable y seguro para invertir nuestro ahorro es la Argentina. Después, todo lo demás, incluso “la vuelta a los mercados” internacionales, viene por añadidura.

“El país ha recuperado su soberanía en el ejercicio de su política económica”.

“Argentina cuenta con los recursos necesarios para sustentar su desarrollo con equidad y constituir un sólido sector financiero y mercado de capitales”.

INVERSIONES Y DESARROLLO

Nadie pone en duda la necesidad de aumentar las inversiones para crecer. Pero las respuestas a cómo hacerlo dependen de las diversas perspectivas, desde las cuales se interpreta el proceso de desarrollo y el estilo de inserción de la Argentina en el mercado mundial.

En consecuencia, es preciso reconocer que el financiamiento de la inversión descansa, en primer lugar, en el ahorro interno y, complementariamente, en recursos externos. Esto no es ninguna novedad aquí y en el resto del mundo. La inmensa mayoría de las inversiones en industrias, agro, minería, infraestructura, viviendas, etc., es financiada con el ahorro interno de los países. Por eso, las economías más exitosas del mundo, como Corea, Malasia, Taiwán y, también, los dos gigantes asiáticos, China e India, registran tasas de ahorro interno superiores al 30% del PBI con lo cual financian su acumulación de capital. Según los estudios de las Naciones Unidas, la contribución de las inversiones de las filiales de corporaciones transnacionales a la formación de capital en la economía global, ronda en torno del 10% al 15%. La inmensa mayoría de las inversiones en el mundo corresponde a las empresas y estados nacionales.

El financiamiento de la ampliación de la capacidad productiva, con contenidos crecientes de valor agregado y densidad tecnológica, descansa en dos fuentes fundamentales. A saber, los recursos propios de las firmas y la transferencia de ahorro excedente de los diversos sectores sociales hacia la ampliación de la capacidad productiva. Lo primero depende del contexto macroeconómico que determina la rentabilidad de las empresas. Lo segundo, del rol del sector financiero como enlace entre la producción de bienes y servicios y las fuentes de ahorro interno y, complementariamente, de fondos externos. Es principalmente en virtud de esta función de banca de inversión, que el sector financiero es un protagonista esencial del desarrollo económico.

La capacidad de movilizar los recursos propios en procesos amplios de acumulación es un requisito del desarrollo y, en definitiva, del poder nacional de los países para desplegar su potencial y defender sus intereses en el orden global. No existe, en la historia económica mundial, ningún país que haya alcanzado altos niveles de desarrollo sin un protagonismo fundamental de sus instituciones financieras en la canalización del ahorro nacional hacia la ampliación de la capacidad productiva y el cambio tecnológico.

En consecuencia, la primera prioridad de una política de inversiones, es abrir espacios de rentabilidad para la inversión del ahorro interno. Se trata de lograr que el lugar más rentable y seguro para aplicar el capital y el talento

argentino sea el país mismo. Invirtiendo capital y tecnología, en todo el campo, toda la industria y todas las regiones del inmenso territorio nacional, el cual, por su dimensión, es el octavo del mundo y, por la diversidad de sus recursos, uno de los más dotados.

“No existe, en la historia económica mundial, ningún país que haya alcanzado altos niveles de desarrollo sin un protagonismo fundamental de sus instituciones financieras en la canalización del ahorro nacional hacia la ampliación de la capacidad productiva y el cambio tecnológico”.

El aporte complementario de la inversión extranjera es importante y puede contribuir a elevar la tasa de inversión pero, sobre todo, a incorporar tecnología y ampliar el acceso a los mercados internacionales. Como lo demuestra dramáticamente la experiencia argentina, una política indiscriminada de atracción de inversión extranjera, en vez de impulsar el desarrollo, desintegra el espacio interno, fractura las cadenas de valor, expulsa al capital argentino reduciendo la tasa de inversión y aumenta la vulnerabilidad externa. En nuestro país, más de 300, entre las 500 empresas de mayor tamaño, son filiales de corporaciones extranjeras y representan más del 80% del valor agregado de las 500. Es probablemente el indicador más alto de extranjerización de una estructura productiva nacional. El hecho no es ajeno a la caída de la tasa de inversión, el desempleo, la pobreza, la concentración de la riqueza y el aumento de las desigualdades sociales que padecemos.

“En nuestro país, más de 300, entre las 500 empresas de mayor tamaño, son filiales de corporaciones extranjeras y representan más del 80% del valor agregado de las 500”.

El origen de los problemas no son las corporaciones transnacionales y sus filiales sino las pésimas políticas aplicadas en nuestro propio país. Como lo demuestran las economías exitosas antes mencionadas, la inversión extranjera puede contribuir al desarrollo cuando se inserta en el contexto de políticas nacionales fundadas, en primer lugar, en la movilización de los recursos, el talento y liderazgos propios. Es necesario que las filiales reinviertan aquí la mayor parte de las utilidades, vinculen sus cadenas de valor con insumos, tecnología y bienes de capital de fabricación argentina y que, al menos, las divisas que remiten al exterior en diversos conceptos tengan, como contrapartida, sus propias exportaciones.

El estado argentino cuenta con instrumentos de acción pública que pueden orientar el comportamiento de las inversiones extranjeras radicadas en el país y las que vengán en el futuro, en un sendero compatible con el desarrollo nacional dentro del respeto de la seguridad jurídica, la competencia y la rentabilidad de la inversión.

“El estado argentino cuenta con instrumentos de acción pública que pueden orientar el comportamiento de las inversiones extranjeras radicadas en el país y las que vengán en el futuro”.

Debe destacarse, por último, que una política de inversiones orientada a ampliar el ahorro interno, para cana-

lizarlo a los fines del desarrollo es, en última instancia, también la política realmente más atractiva para la inversión extranjera que concurra a ampliar la capacidad productiva del país. Porque el principal atractivo del inversor foráneo es la ganancia posible en el país, la cual depende también de la tasa de crecimiento, la mejora del empleo y la consolidación de la seguridad fundada en el bienestar creciente de la sociedad.

LA SITUACIÓN ARGENTINA

Para analizar la situación actual del financiamiento de la inversión en nuestro país conviene prestar atención a dos períodos recientes de la historia económica argentina. El primero comprende la década de 1990. El segundo, los años transcurridos desde mediados del 2002 hasta 2007.

En el primer período, la política económica se ajustó estrictamente a la creencia neoliberal de que el financiamiento de la inversión depende esencialmente de los recursos externos. En efecto, se registró una entrada masiva de inversiones privadas directas y créditos internacionales. El resultado fue el aumento del endeudamiento externo hasta el límite de la insolvencia y la transferencia, a filiales de corporaciones transnacionales, de la mayor parte de los activos de la infraestructura y las grandes empresas. Simultáneamente (en el marco del derrumbe de los equilibrios macroeconómicos fundamentales, la caída de la producción y el empleo y el aumento de la pobreza hasta límites desconocidos en la historia del país), la tasa de inversión se desplomó alcanzando, a principios de 2002, un mínimo histórico del 11% del PBI.

En el segundo período, en el contexto de políticas heterodoxas, no alineadas con el paradigma neoliberal, la inversión aumentó a tasas anuales del orden del 25% anual y la relación inversiones/PBI alcanzó un máximo histórico. El aumento de la inversión privada fue financiado con recursos propios de las empresas. El crédito sigue siendo muy bajo en la Argentina, del orden del 10% del PBI y, en su mayor parte, está destinado al consumo. En el mismo período, la deuda externa (incluyendo la exitosa operación de canje) disminuyó, el superávit acumulado en el balance de pagos en cuenta corriente superó los u\$s 35 mil millones y las reservas de divisas del Banco Central aumentaron en u\$s 30 mil millones. Esta mejora extraordinaria en las inversiones y en la situación patrimonial del país se financió, en su totalidad, con ahorro interno. El favorable contexto en el mercado mundial favoreció a la economía argentina pero los logros señalados obedecen, en lo fundamental, al cambio de rumbo de la política económica.

“Esta mejora extraordinaria en las inversiones y en la situación patrimonial del país se financió, en su totalidad, con ahorro interno”.

El país recuperó viabilidad financiera por dos motivos principales. Por un lado, sostener durante la mayor parte del período recorrido desde la salida de la crisis del 2001/02, un tipo de cambio competitivo. Por el otro, descansar en su propio ahorro para cumplir con los servicios de la deuda, acumular reservas internacionales y elevar la tasa de inversión. Lo ha logrado en el transcurso de esta década y no existe evidencia alguna que no po-

drá seguir creciendo sobre las mismas bases. Antes bien, a juzgar por nuestra experiencia y la de las economías emergentes más exitosas, esa es la única base realista para crecer, transformar la estructura productiva, elevar el empleo y el bienestar social y consolidar la soberanía, vale decir, mantener el comando del propio destino en el mundo global.

Solo es útil tener el acceso al mercado financiero internacional en la medida en que esos recursos sean complementarios y no sustitutivos de los propios. La mejor estrategia de acceso a los mercados financieros internacionales es no depender de ellos. Entonces, los mercados se abren solos en búsqueda de buenos negocios en los países soberanos, en crecimiento y en el comando de su propio destino. En cambio, las estrategias explícitas de dar satisfacción a los criterios de los mercados, concluyen en la subordinación a la especulación y el desorden, como lo demuestra, dramáticamente, el caso argentino.

Solo es útil tener el acceso al mercado financiero internacional en la medida en que esos recursos sean complementarios y no sustitutivos de los propios.

Los países que más crecen son lo que generan más ahorro y lo canalizan hacia la ampliación de la capacidad productiva, la incorporación de tecnología y la transformación productiva. Son aquellos que operan con superávit sustantivos en sus pagos internacionales y cuentan con sistemas financieros capaces de movilizar el ahorro nacional y, complementariamente, recursos externos, a los fines del desarrollo. En sentido contrario, los países de menor crecimiento y más vulnerables son los que más dependen del financiamiento externo. En la primera categoría, están las economías emergentes de Asia y, en los últimos años, la Argentina. En la segunda, la América Latina durante la hegemonía del Consenso de Washington, incluyendo la Argentina bajo el programa económico del 2 de abril de 1976 y en la década de 1990.

“Los países que más crecen son lo que generan más ahorro y lo canalizan hacia la ampliación de la capacidad productiva, la incorporación de tecnología y la transformación productiva”.

Es imprescindible, por lo tanto, evitar que la atracción de recursos externos se constituya en el núcleo de la estrategia de financiamiento del desarrollo desplazando la prioridad, central y decisiva, de movilizar el ahorro interno. Esto es cierto para nuestro país y para cualquier otro que pretenda desplegar su potencial de recursos e impulsar su desarrollo nacional. El proceso de acumulación de capital y tecnología es un proceso esencialmente endógeno, abierto al mundo, pero apoyado, en primer lugar, en los recursos propios. En tal sentido, la estrategia de financiamiento define el rumbo de toda la estrategia de desarrollo y del ejercicio efectivo de la soberanía, es decir, de ejecutar la política económica sin condicionalidades impuestas por los mercados financieros internacionales.

En la Argentina, actualmente, la tasa de ahorro se acerca al 30% del PBI y es superior a cien mil millones de dólares. Nuestro problema fundamental es cómo canalizar ese ahorro hacia los fines del desarrollo, la transformación productiva y la inclusión social.

“La estrategia de financiamiento define el rumbo de toda la estrategia de desarrollo y del ejercicio efectivo de la soberanía”.

Las condiciones externas son hoy más propicias para consolidar las estrategias de desarrollo nacional en las economías emergentes que, en cualquier otro momento, desde el fin de la Segunda Guerra Mundial. La evidencia empírica ya señalada y el tsunami financiero internacional que demuele los principios del fundamentalismo globalizador, aconseja la máxima prudencia en el acercamiento a los mercados, de los cuales, los países más prudentes quieren salir antes que quedar atrapados en el caos provocado por la especulación financiera transnacional.

Si se configurara, nuevamente, como en la década de 1990, un imaginario colectivo y una política económica en el sentido que el problema del financiamiento del desarrollo radica esencialmente en la atracción de recursos externos y, además, esto sucediera en un escenario de apreciación del tipo de cambio, se estarían frustrando los logros que el país y su Gobierno han logrado en años recientes.

El problema principal no radica entonces, en recoger apoyo de los operadores del mercado financiero, cuya irracionalidad quedó revelada en la crisis argentina del 2001/02 y en el actual tsunami financiero internacional, sino en consolidar los equilibrios macroeconómicos, lograr que el lugar más rentable y seguro para invertir el ahorro argentino sea la Argentina e insertarnos en los mercados globales manteniendo el comando de nuestro propio destino.

Vemos que el ahorro interno es del orden del 30% del PBI. Otro indicador de la magnitud del ahorro interno está constituido por los activos acumulados por los inversores institucionales (AFJP, compañías de seguros, fondos de inversión). En el ahorro interno radica la fuente fundamental del financiamiento de la inversión, lo cual no excluye, como aporte complementario, que la inversión privada directa y el crédito externo, contribuyan a aumentar marginalmente la masa de recursos disponibles.

“Lograr que el lugar más rentable y seguro para invertir el ahorro argentino sea la Argentina e insertarnos en los mercados globales manteniendo el comando de nuestro propio destino”.

En conclusión, para acercar la tasa de inversión al 30% del PBI, necesaria para mantener en el mediano y largo plazo una tasa de crecimiento comparable a la del período 2002-2007, es indispensable ejecutar una política de inversiones fundada en dos principios básicos y una reforma institucional indispensable. Los principios son los siguientes:

* Proporcionar previsibilidad y certidumbre al inversor en ampliación de la capacidad productiva e incorporación de tecnología y, simultáneamente, imprevisibilidad e incertidumbre al especulador.

* Fortalecer el sector financiero para los fines del desarrollo. La fase del autofinanciamiento de la inversión privada se fue agotando. De ahora en adelante, el autofinanciamiento de las empresas debe ser comple-

mentado por el crédito de inversión y el acceso al mercado de capitales. Sin embargo, el sistema financiero carece todavía de instrumentos para satisfacer la demanda de crédito de inversión.

Subsisten todavía las consecuencias de la prolongada inestabilidad del país, que culminó en la crisis del 2001 y principios del 2002. Esto impidió la consolidación de la moneda nacional como instrumento de ahorro y de financiamiento de largo plazo. El prolongado período de inestabilidad económica y alta inflación, impidió el despliegue de la función de banca de inversión en el sistema financiero argentino. La volatilidad de la economía, la destrucción de las funciones del signo monetario nacional y el cambio drástico de las reglas del juego que afectaron la rentabilidad de las firmas, aumentaron el riesgo de las operaciones, redujeron los fondos disponibles, desmonetizaron la economía y aumentaron los costos operativos de las entidades. En semejante escenario, se redujo la dimensión total de la actividad financiera en relación a la economía real y las operaciones activas se redujeron al financiamiento del estado y los préstamos de corto plazo, preferentemente para el consumo. A su vez, los depósitos se limitaron a la cuenta corriente o plazos cortos y las entidades se sustentaron más como entidades prestadoras de servicios, en un sistema de relaciones crecientemente sofisticadas, que como agentes de enlace entre la formación de ahorro y la inversión. En las situaciones extremas de desorden, como sucedió en la crisis del 2001/02, quedó comprometida la viabilidad y solvencia de numerosas entidades. En tales condiciones, la función de banca de inversión era simplemente impensable.

“En las situaciones extremas de desorden, como sucedió en la crisis del 2001/02, quedó comprometida la viabilidad y solvencia de numerosas entidades”.

La existencia de una institución especializada en el financiamiento de largo plazo, como fueron el Banco de Crédito Industrial y su sucesor el Banco Nacional de Desarrollo, creado a fines de 1970 durante mi desempeño en el Ministerio de Economía de la Nación, llenaron muy parcialmente la ausencia de la función de banca de inversión en la economía argentina. Finalmente, la liquidación del BANADE reflejó, no solo la renuncia a contar con un instrumento financiero indispensable, sino el abandono del objetivo mismo del desarrollo económico. El pretexto de los abusos tangibles se esgrimió para cercenar directamente los usos legítimos del instrumento. En el espacio del Mercosur, la comparación inmediata que surge de esta experiencia argentina, es con el BNDES, instrumento esencial del desarrollo industrial y tecnológico del Brasil y de su proyección internacional.

La inversión requiere plazos prolongados de amortización y no existen todavía instrumentos de ahorro de largo plazo, en moneda nacional, que conserven el valor y tengan una rentabilidad razonable ni, por lo tanto, fondos de largo plazo de las mismas características para la inversión. La demanda es ahora, inmediata y requiere, por lo tanto, establecer mecanismos de concertación entre el estado, el sistema financiero y los sectores productivos, para ampliar el crédito de inversión a través de nuevos instrumentos.

LA FUNCIÓN DE BANCA DE INVERSIÓN

La banca privada tiende a operar dentro de la dinámica de la estructura e intereses establecidos. La transformación requiere canalizar recursos hacia las nuevas actividades lo cual requiere la presencia de políticas públicas. Esto explica porqué, en Brasil y el resto del mundo, la banca de desarrollo tiene una fuerte presencia de bancos públicos. El segundo rasgo es que el ahorro interno es la fuente fundamental de los fondeos, sin perjuicio de que las entidades apelen a recursos externos complementarios, especialmente, para el financiamiento del componente importado de los proyectos.

“En Brasil y el resto del mundo, la banca de desarrollo tiene una fuerte presencia de bancos públicos”.

Para que exista una banca de desarrollo es precisa la presencia de un “estado desarrollista”. En efecto, el desarrollo implica la transformación de la estructura productiva, la agregación de valor a los recursos naturales, el despegue de las actividades intensivas en tecnología, el apoyo al empresariado nacional y la capacitación de los recursos humanos. El desarrollo implica un proceso de transformación estructural que no se produce espontáneamente por el libre juego de las fuerzas del mercado. Por lo tanto, requiere de la existencia de una estrategia de desarrollo y de un estado capaz de desplegarla.

“Para que exista una banca de desarrollo es precisa la presencia de un “estado desarrollista””.

La función de banca de inversión para el financiamiento de largo plazo del incremento de la capacidad productiva de las firmas y la ampliación de su base de capital, es un campo esencial de la vinculación del sector financiero con la economía real. El desarrollo económico de los países industriales avanzados y de las economías emergentes, ha contado, siempre, por diversas vías y en esquemas institucionales diversos, con la función de banca de inversión. Tales funciones abarcan una diversidad de variables que contribuyen a ampliar y flexibilizar las corrientes de recursos hacia la inversión y el cambio tecnológico. Entre ellas, los plazos de las operaciones, la tasa de interés, las garantías, las ampliaciones de capital, la asistencia técnica a las firmas y el fomento de las exportaciones. La banca de inversión incluye, en diversas proporciones y combinaciones, todas o diversas de estas variables. Sus objetivos principales son el otorgamiento de créditos en plazos adecuados a las necesidades de las inversiones en activo fijo y de capital de trabajo de las firmas, la flexibilización de las garantías con las coberturas adecuadas del riesgo, las participaciones en el capital accionario, la securitización de préstamos y participaciones accionarias para su colocación en el mercado de valores, el apoyo técnico a las firmas para resolver sus problemas de financiamiento y/o de gestión y el financiamiento de las exportaciones.

El fondeo surge principalmente del capital de las entidades, las líneas de crédito externas, la captación de recursos de mediano y largo plazo y la colocación de su portafolio de préstamos y participaciones accionarias en el mercado de capitales. Esto último es un instrumento esencial de enlace entre ese mercado y el crecimiento de la actividad productiva. La banca de inversión puede

ser también un intermediario entre fondos institucionales (como los administrados por el sistema de seguridad social) y los préstamos de inversión y las participaciones en el capital de las firmas. Esta estrategia de fondeo de la banca de inversión adquiere renovada importancia a partir de la reforma del sistema previsional en la Argentina. Los recursos del sistema cumplen así una doble función. Por una parte, generar rentabilidad de las inversiones para la sustentabilidad de la previsión social. Por la otra, emplear los recursos para el desarrollo nacional. Ambas son interdependientes.

En el caso del Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES) del Brasil, los recursos provenientes del Fondo de Asistencia al Trabajador (FAT) son actualmente una fuente fundamental del fondeo de la entidad como antes lo habían sido el Programa de Integración Social (PIS) y el Fondo de Pensiones de Empleados del Gobierno (PASEP). Antes que Brasil movilizara estos recursos del sistema de previsión social a través del BNDES, en la Argentina simultáneamente con la creación del BANADE, en 1970, se estableció el Fondo de Participación en el Desarrollo Nacional, constituido con un aporte del 2% de los salarios establecidos en las convenciones colectivas de trabajo. Cuando, como Ministro de Economía y Trabajo, realicé el anuncio de la creación del Banco y del Fondo, anticipé que las proyecciones disponibles preveían que, en cinco años, la dimensión del BANADE superaría la del BID (Banco Interamericano de Desarrollo).

“Cuando, como Ministro de Economía y Trabajo, realicé el anuncio de la creación del Banco y del Fondo, anticipé que las proyecciones disponibles preveían que, en cinco años, la dimensión del BANADE superaría la del BID (Banco Interamericano de Desarrollo)”.

En el marco de las realidades y diversas estrategias de desarrollo de los diversos países, las entidades operan con prioridades vinculadas a sectores específicos de la economía, tipo de firmas asistidas, mercados de destino de la producción y aplicación regional de los recursos. En el marco de los objetivos de la estrategia de desarrollo, el sistema podría fijarse prioridades que podrían cambiar y ampliarse en función de la evolución de la economía argentina. En una fase inicial, los destinatarios de las operaciones podrían ser las pymes industriales y las economías regionales, lo cual no excluye la necesidad de la función de banca de inversión para proyectos de gran dimensión, a través, por ejemplo, de préstamos sindicados, como los referidos a la infraestructura y a proyectos industriales de escala. El establecimiento de la función banca de inversión en el sistema financiero argentino es urgente e indispensable para alcanzar las metas propuestas de tasa de inversión y los objetivos de transformación del sistema productivo, la integración de las cadenas de valor, la elevación de la densidad tecnológica de las firmas, la integración territorial y la competitividad de la producción argentina de bienes y servicios transables. Es, asimismo, esencial para el desarrollo de las pymes, particularmente en el sector manufacturero.

“El establecimiento de la función banca de inversión en el sistema financiero argentino es urgente e indispensable”.

No existe un solo modelo de banca de desarrollo e inversión. Cada país tiene que apelar a su propia experiencia y necesidades para establecer el sistema adecuado. En nuestro caso, el problema que debe resolverse, en primer lugar, es la vía más rápida y eficiente para instalar la función de banca de inversión en el sistema financiero argentino. En la actualidad existen diversos fondos para préstamos de largo plazo, orientados a las pymes con recursos provenientes del Estado y líneas de crédito del exterior. Es conveniente que este tipo de financiamiento se articule en un sistema institucional más amplio, para el despliegue sistémico de la banca de inversión. Al efecto es indispensable evaluar nuestra propia experiencia en la materia y la de otros países. Sobre la base del análisis comparativo y de las condiciones concretas en que operan actualmente la economía y el sistema financiero argentinos, surgen diversas posibilidades de organización y puesta en práctica de la función de banca de inversión.

En esa línea parece operar la idea de otorgarle al BICE funciones de banca de inversión. En cualquier caso, llevará algún tiempo formar una entidad de suficiente envergadura y alcance federal. Un BNDES, como el del Brasil, no se constituye de la noche a la mañana. Esto no debería desalentar la iniciativa sino acelerar sus tiempos de ejecución. Simultáneamente, podría difundirse la función de banca de inversión en el sistema bancario, habilitando a las entidades, dentro de un programa coordinado con participación pública y privada, a incluir tal función en su operatoria. En un estudio realizado conjuntamente con Eduardo Curia, a esta variante la denominamos, tentativamente, Función Ampliada de la Banca de Inversión (FABI). Esto implica establecer dentro de las entidades, departamentos banca de inversión diferenciados de los de banca comercial.

La FABI permitiría instalar la banca de inversión, a corto plazo, con alcance federal, maximizando el empleo de la capacidad operativa actualmente instalada en el sistema financiero argentino y, consecuentemente, reduciendo costos. La totalidad del sistema bancario argentino cuenta con numerosas entidades, con una importante dotación de agencias y sucursales en todo el territorio nacional. Se comprende que la previsible adhesión de un número sustantivo de entidades al programa, incluyendo fondos institucionales de ahorro, permitiría, de inmediato, contar con un amplio enlace, de alcance federal, con los demandantes del financiamiento de la banca de inversión. Es concebible que la evaluación técnica, económica y financiera de proyectos, un área eventualmente nueva en entidades especializadas en el crédito al consumo y de corto plazo, podría ser resuelta por algún mecanismo propio del programa.

Parece así aconsejable, simultáneamente, establecer un banco nacional de desarrollo de suficiente envergadura y crear la función ampliada de banca de inversión con la participación de las entidades que adhieran al programa. Para tales fines se requiere una adaptación de las normas prudenciales del BCRA, en ciertos casos, decisiones del Poder Ejecutivo y, en otros, normas legales en la esfera del Poder Legislativo. Existen, asimismo, algunos aspectos tributarios conexos.

“Parece así aconsejable, establecer un banco nacional de desarrollo de suficiente envergadura y crear la función ampliada de banca de inversión con la participación de las entidades que adhieran al programa”.

Las cuestiones a resolver para desplegar la FABI incluyen la aplicación de tasas de interés activas para operaciones de largo plazo consistentes con la rentabilidad de las firmas y tasas pasivas suficientemente atractivas para la generación de fondeos de largo plazo. Mientras la progresiva normalización del sistema se consolida y la memoria inflacionaria pasa a ser una experiencia del pasado, sin incidencia en las decisiones actuales de los agentes económicos, sería necesaria la conversión de fondeos de corto plazo en aplicaciones de largo con los mecanismos adecuados de cobertura de riesgo.

La realidad indicará la combinación adecuada de préstamos a tasas de interés fija, flotantes y, eventualmente, referidas a la actividad del prestatario. Como norma general las operaciones en moneda extranjera estarían limitadas a las vinculadas al comercio exterior. Las operaciones a tasas subsidiadas, normalmente vinculadas a operaciones de alto impacto en el empleo, requerirían fuentes especiales de recursos provenientes, en su mayor parte, del sector público, lo cual anticipa la limitación del volumen de operaciones de esta naturaleza.

Una de las actividades esenciales de la FABI, en relación prioritariamente a las pyme, sería la contribución a la ampliación del capital de las firmas. Esto requiere la flexibilización de las normas prudenciales del BCRA referidas a la participación de las entidades financieras en el capital de empresas o que desarrollen proyectos de interés nacional. Existe una amplia experiencia internacional en la materia. La normativa debe atender a las condiciones de la participación de las entidades en el capital y conducción de las firmas asistidas y a la securitización de valores emergentes de préstamos y participaciones accionarias, en el mercado secundario y el mercado de capitales. Este canal sería una de las vías principales de la relación entre el sistema bancario y el mercado de capitales, en la ampliación del capital de las firmas.

La FABI funcionaría con los bancos adheridos al programa, incluyendo el eventualmente restablecido banco nacional de desarrollo. Sería administrado por un organismo coordinador, encargado de asegurar el cumplimiento de sus objetivos y de las normas prudenciales del BCRA. El órgano coordinador podría, asimismo, proveer algunos servicios a las entidades adheridas y promover la formación de redes con otras organizaciones con objetivos concurrentes con los del programa.

Por ejemplo, servicios de evaluación técnica, económica y financiera de proyectos, destinados a entidades con insuficiente capacidad operativa en la materia. También, el establecimiento de vínculos con el sistema nacional de ciencia y tecnología que concurrirían con la asistencia técnica a los clientes, como el que estableció la Gerencia Sábado, de apoyo a las empresas innovadoras, durante mi gestión en el Banco Provincia, en el período 1983-87.

El órgano coordinador debería contar con un consejo integrado por todos los participantes del sistema: el sector público a través del Ministerio de Economía y Producción y el BCRA, los sectores productivo y financiero a través de las entidades representativas. El órgano sería gestionado por un secretario ejecutivo o gerente general bajo las directivas del consejo. El montaje y gestión del órgano coordinador tendría un costo ínfimo en relación a la estructura de entidades que previsiblemente se adherirían al programa y al volumen de operaciones que podría alcanzarse.



De la Dirección

En éste número el Profesor Aldo Ferrer* se refiere, a solicitud del Secretariado General Nacional de la Asociación Bancaria, al tema "La reforma del Sector Financiero y la Función de Banca de Inversión".

Como es sabido, la Asociación Bancaria reclama, desde la perversa liquidación del Banco Nacional de Desarrollo, anteriormente Banco Industrial de la República Argentina, que los bancarios resistimos casi en solitario la articulación de un esquema federal de Banca de Desarrollo, con participación del Banco Central, el Banco de la Nación, el BICE y – fundamentalmente – las entidades públicas que subsistieron al embate privatizador de los años 90.

*Doctor en Ciencias Económicas. Universidad de Buenos Aires (UBA). Profesor Emérito. UBA
Ex Ministro de Economía y Hacienda de la Provincia de Buenos Aires. (1958-60). Ex Ministro de Obras y Servicios Públicos de la Nación. Ex Ministro de Economía y Trabajo de la Nación.
Presidente del Banco de la Provincia de Buenos Aires. (1983-87) Presidente del Directorio de la Comisión Nacional de Energía Atómica. (1999-2001). Economista en la Secretaría General de las Naciones Unidas. Nueva York (1950-53). Co fundador del Instituto de Desarrollo Económico y Social (1960) y Director de su Centro de Estudios de Coyuntura (1963-70) Coordinador de la Comisión Organizadora del Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales y Primer Secretario Ejecutivo de CLACSO (1967-70) Miembro de la Comisión del Sur. Ginebra (1987-90).

*Libros publicados por el Fondo de Cultura Económica: entre otros, La economía argentina: desde sus orígenes hasta principios del siglo XXI. 2004, 2008; Ediciones anteriores 1963, 1971, bajo el subtítulo "Las etapas de su desarrollo y problemas actuales". Traducido al inglés, japonés y portugués. Argentina y Brasil en la globalización: Mercosur o ALCA. En colaboración con Helio Jaguaribe. 2001. * Vivir con lo nuestro: 2002, 2009. * Argentina y el orden mundial. 2003*

SECRETARIADO GENERAL NACIONAL DE LA ASOCIACION BANCARIA

Sergio Palazzo, Andrés R. Castillo, Carlos Cisneros, Claudia Ormachea, José Lupiano, Cristina Maino, Patricia Rinaldi, Walter Rey, María del Carmen Goniel, Gustavo Díaz, Carlos A. Irrera (h), Lilita Lafauci, Eduardo Negro, Lisandro Aguirrezabal, Juan Pallo, Luis Ortega, Aldo Acosta, Stella Mena, Rosa Sorsaburu, Eduardo Berrozpe.