

# INSTRUMENTOS E INSTITUCIONES PARA EL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO Y LA INDUSTRIA: AVANCES Y RETROCESOS EN LA ARGENTINA RECIENTE.

EL ARTÍCULO TRABAJA EL TEMA DEL FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL ROL DE LA BANCA DE DESARROLLO, ENTENDIÉNDOLA NO SOLO COMO INSTRUMENTO CONTRACÍCLICO SINO TAMBIÉN COMO UN AGENTE CENTRAL EN LA PROPIA ESTRATEGIA DE CAMBIO ESTRUCTURAL. PASA REVISTA A LA HISTORIA QUE LAS FUNCIONES DE BANCA DE DESARROLLO TUVIERON EN NUESTRO PAÍS, INCLUYENDO HERRAMIENTAS RECIENTES COMO LA CREACIÓN DEL FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD DE ANSES O LA MODIFICACIÓN DE LA CARTA ORGÁNICA DEL BCRA, LOS RETROCESOS QUE SE HAN DADO DESDE EL TRIUNFO DE CAMBIEMOS Y LA NECESIDAD DE RETOMAR Y AMPLIAR EL TEMA HACIA DELANTE.

por **PABLO J. LÓPEZ**. UNPAZ - UBA. Licenciado en Economía Universidad de Buenos Aires, Magister en Historia Económica y de las Políticas Económicas (UBA) y especialista en Mercado de Capitales (MERVAL - UBA). Actualmente se desempeña como director del Departamento de Economía, Producción e Innovación Tecnológica en la Universidad Nacional de José C. Paz. Además es profesor adjunto regular de Macroeconomía y profesor adjunto regular de Microeconomía en la Universidad de Buenos Aires y profesor titular de Introducción a la Economía en la Universidad Nacional de José C. Paz. Fue profesor en diversas universidades públicas y privadas en cursos de grado y de posgrado. Ha publicado artículos en revistas especializadas y capítulos de libros en temas vinculados a la problemática del desarrollo económico en Argentina y América latina, especialmente en temas de financiamiento y endeudamiento. En el sector público se desempeñó como director nacional de Política Macroeconómica (Ministerio de Economía), como director del BCRA y fue secretario de Finanzas de la Nación entre 2013 y 2015.

ANSES

ANSES  
ANALYSE ET SANTÉ

## 1. Introducción

Es una historia conocida que el proceso de industrialización comenzó a desarrollarse con intensidad en nuestro país en la década de los treinta del siglo pasado, como consecuencia de las políticas económicas defensivas aplicadas en respuesta a la Gran Depresión. Antes, había habido ciertos brotes de crecimiento de la producción manufacturera, pero en forma discontinua y en el marco de una economía organizada sobre bases agroexportadoras. Durante la Segunda Guerra Mundial, la restricción a la entrada de importaciones le dio continuidad al proceso.

Promediando la década de los cuarenta, la estrategia de industrialización implicó la utilización más decidida de instrumentos de promoción a los sectores productores de bienes manufacturados. Esas medidas incluyeron instrumentos e instituciones para brindar al sector privado la posibilidad de acceder a fuentes de financiamiento a largo plazo, ya que la ausencia de fuentes de recursos se erigió como una limitante clave para dichos procesos.

Todo proceso de desarrollo requiere de fuentes de financiamiento y mecanismos para canalizarlo hacia los sectores considerados prioritarios desde el punto de vista del crecimiento y el desarrollo. Los instrumentos e instituciones públicas para impulsar el crédito productivo pueden considerarse específicos de los procesos de industrialización y desarrollo del siglo XX, cuando el Estado se erigió como el gran promotor de esos procesos en los países en desarrollo. En los países del Sudeste Asiático abundaron las instituciones públicas al estilo de bancos de desarrollo (como es el caso del Banco de Desarrollo de Japón de 1951 o el Banco de Desarrollo de Corea, creado en 1954). Un caso más reciente es el de China, cuyo Banco de Desarrollo (Banco de Desarrollo de China), creado promediando la década de los noventa, es hoy en día el banco de desarrollo más grande del mundo, incluso comparando con los bancos regionales y multilaterales. América latina no fue la excepción: bancos de desarrollo públicos se expandieron por toda la región, en muchos casos combinados con otros instrumentos de impulso al crédito productivo. Este tipo de instituciones sufrieron un enorme descrédito desde la década de los setenta, junto con el desmantelamiento de los Estados de bienestar. Sin embargo, en el último tiempo, especialmente luego de la crisis de 2007-08, parecen haber adquirido nuevos bríos, incluso en algunos países desarrollados.

En este artículo nos centraremos en la evolución reciente de la banca de desarrollo a nivel global y sus especificidades en esta etapa, para avanzar luego a analizar el caso argentino, donde los instrumentos de fomento al crédito productivo han tenido un avance importante hasta 2015, aunque sin que se creara una institución específica que cumpla las funciones de banca de desarrollo. En los últimos años ha habido un retroceso importante. Hacia el final del artículo planteamos la necesidad de contar con un banco de desarrollo en nuestro país.

## 2. Algunas definiciones y la evolución reciente de la banca de desarrollo en el mundo

La banca de desarrollo puede entenderse en un sentido amplio, englobando al conjunto de políticas destinadas a direccionar el crédito hacia actividades ligadas a los objetivos del desarrollo productivo e industrial. Esta búsqueda puede llevarse adelante a través de mecanismos directos con entidades públicas (como un Banco de Desarrollo propiamente dicho) o a través de mecanismos indirectos que buscan inducir u obligar al sistema financiero a generar fuentes de financiamiento para proyectos productivos en determinadas condiciones ventajosas.

Lo cierto es que las motivaciones para desarrollar este tipo de instrumentos han variado en el tiempo y según las estrategias de diferentes gobiernos. La banca de desarrollo puede llevar adelante un papel contracíclico ligado a la existencia de fallas de mercado e intentando generar efectos multiplicadores en el producto y el empleo, o puede desempeñar un papel más amplio ligada a la coordinación de una estrategia de desarrollo. Esto último implica no solo ofrecer bienes públicos, infraestructura y generar externalidades positivas, sino también planificar, desarrollar estrategias comerciales, seleccionar sectores, impulsar la inclusión social y la integración regional y fomentar el cambio técnico. Para los autores, en los últimos años, las funciones de la banca de desarrollo fueron incluso más allá, a partir de un papel de apoyo al capital de riesgo, llevando adelante un rol emprendedor y de desarrollo de sectores innovadores (desempeñando una función





de desarrollo en un plano microeconómico). También, los bancos de desarrollo han organizado y creado mercados.

En su nacimiento en las décadas de los cuarenta y cincuenta, los bancos nacionales de desarrollo se caracterizaron por tener misiones asociadas al financiamiento de infraestructura y de los sectores industriales, en un claro papel desarrollista. Ya desde las décadas de los sesenta y setenta, algunos bancos comenzaron a ampliar sus funciones, poniendo el foco en el financiamiento de pequeñas y medianas empresas, en la promoción de la innovación tecnológica e incluso desarrollando algunos proyectos de riesgo. El Banco de Desarrollo de Corea, el de Japón y el KfW de Alemania fueron quizá los pioneros en ese sentido. El BNDES de Brasil inició su transformación en esa dirección en forma algo posterior, en la década de los ochenta.

Especialmente notorio fue que durante la crisis de 2007-2008 prácticamente todos los bancos de desarrollo acentuaron su papel contracíclico, acompañando la política monetaria expansiva de los bancos centrales. El Banco de Desarrollo de China jugó un papel importante para seguir apuntalando la expansión de las empresas chinas por el globo, aun en el contexto internacional adverso. El BNDES en Brasil fue también muy agresivo expandiendo el crédito para sostener la inversión, ante la fuerte caída del crédito de los bancos privados. El KfW de Alemania puso en marcha programas especiales de financiamiento con el objetivo de contrarrestar los bajos niveles de inversión y la alta capacidad ociosa. Trabajos recientes muestran que desde la crisis de 2007-

08 los bancos nacionales de desarrollo están siendo ampliamente aceptados a partir de experiencias de países en desarrollo como Brasil, China o India, pero también en países desarrollados cuyos bancos de desarrollo son vistos como positivos (como es el caso de KfW en Alemania) o que incluso han creado recientemente instituciones de este tipo (Francia e Irlanda).

Si bien algunas de estas instituciones obtienen sus recursos de fondos fiscales (como es el caso, en parte, del BNDES de Brasil), en general el financiamiento proviene del mercado de capitales. Al ser instituciones públicas, sus condiciones están atadas a las del soberano, por lo cual resulta crucial bajar el riesgo soberano para fondear a este tipo de instituciones.

Estas experiencias consideradas exitosas, junto con una serie de trabajos que analizan sus políticas y resultados, nos permiten volver sobre el debate acerca de la necesidad de estos instrumentos para el desarrollo y de sus formas institucionales. En el caso de Argentina, si bien el banco de desarrollo (BANADE) fue desmantelado en la década de los ochenta y liquidado a principios de los noventa, el Estado fue recuperando instrumentos de banca de desarrollo en los últimos años, especialmente desde 2008 hasta 2015. Al igual que en otros países, el Estado argentino desempeñó un decidido papel contracíclico luego de la crisis internacional. Tanto el Tesoro Nacional como el Banco Central llevaron adelante políticas fiscales y monetarias expansivas, respectivamente. Estas políticas se combinaron con instrumentos para el financiamiento productivo, como analizaremos en la sección siguiente.

*Todo proceso de desarrollo requiere de fuentes de financiamiento y mecanismos para canalizarlo hacia los sectores considerados prioritarios desde el punto de vista del crecimiento y el desarrollo.*



### 3. Instrumentos para el financiamiento del desarrollo: avances y retrocesos en la Argentina reciente

Durante que el período que se abrió en 2003 y se extendió hasta 2015, el Estado argentino recuperó un papel importante en la economía y diversos sectores productivos recobraron impulso de la mano del renacimiento del mercado interno y de ciertas políticas destinadas al fomento de la producción. Si bien existe un debate inconcluso acerca de la coordinación y correcta planificación de la política industrial durante los gobiernos kirchneristas, lo cierto es que se fueron poniendo en práctica una serie de instrumentos que hacia al final del segundo mandato de Cristina Fernández permitieron sostener el entramado productivo especialmente de pequeñas y medianas empresas. En el fomento del financiamiento productivo esto fue especialmente notorio.

A partir de 2008, con un sistema financiero ya saneado luego de las fuertes consecuencias de la crisis económica y financiera de 2001, el gobierno argentino impulsó una serie de políticas y regulaciones que tuvieron la intención de generar disponibilidad de financiamiento para proyectos de infraestructura y sectores productivos que el sistema financiero privado no contemplaba. A pesar de la recuperación económica y de la reconstitución de cierto entramado industrial (aunque todavía incipiente), la ausencia de mecanismos para el financiamiento productivo era notoria. La crisis internacional vino a exacerbar ese hecho, ya que el crédito bancario se desplomó como consecuencia de la incertidumbre y la caída en la actividad.

La primera iniciativa importante en esta dirección fue la creación del Fondo de Garantía de Sustentabilidad al reestatizarse el sistema de jubilaciones y pensiones en 2008. A esta acción le siguieron el Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (2010) impulsado por el Banco Central, la reforma de la Carta Orgánica del BCRA (2012), el Plan estratégico del Seguro 2012-2020 y la Reforma de la Ley de Mercado de Capitales (2013). Además, estas grandes medidas se sumaron a programas ya existentes que tuvieron otro impulso a partir de este período, como son los casos del Fondo Nacional para el Desarrollo para Micro, Pequeña y Mediana Empresa (dependiente de la SEPyME), el Régimen de Bonificación de Tasas o las Sociedades de Garantía Recíprocas.

La creación del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) en 2008, en el marco de la reforma y reestatización del sistema de pensión y jubilaciones, dispuso que el Fondo debía invertir como mínimo un 5% y como máximo un 20% de sus activos totales a financiar proyectos productivos y de infraestructura. Hacia 2015, tenía un *stock* de inversiones productivas y de infraestructura de más de \$70.000 M, que representaban cerca del 13% de la cartera total del FGS (ver ANSES, *Informes mensuales, bimestrales y trimestrales*, 2008-2015). Estas inversiones estaban principalmente destinadas al desarrollo de infraestructura (energética y vial en

su mayor parte) y viviendas (a través de los programas nacionales como Pro.Cre.Ar y el Programa Federal para la Construcción de Viviendas).

En 2010, el BCRA impulsó el Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario mediante el cual otorgaba adelantos a los bancos para que estos dispusieran de fondos para prestar a actividades productivas. La normativa establecía a su vez las tasas que los bancos debían cobrar a las empresas beneficiadas, que se ubicaban por debajo de las tasas de mercado, y los plazos, que eran mayores a los que usualmente prestaba la banca comercial.

En 2012 se produjo la reforma de la Carta Orgánica del Banco Central. De esta manera, quedó establecido desde su marco regulatorio un mayor grado de involucramiento de la autoridad monetaria con la economía real. El nuevo ordenamiento legal facultó al Banco a llevar adelante acciones vinculadas a aquello que actualmente se consideran funciones de banca de desarrollo. El Banco Central debía, bajo el nuevo esquema, comprometerse con la orientación del crédito, establecer políticas diferenciadas orientadas a las pequeñas y medianas empresas y a las economías regionales y fomentar la inclusión financiera. De esta forma, se le daba a la autoridad monetaria facultades para promover medidas asociadas a la banca de desarrollo. Por las propias características de la autoridad monetaria, para llevar adelante estas funciones el BCRA debía valerse del sistema bancario y de los bancos comerciales. Es decir que, a través de regulaciones y esquemas de incentivos, podía generar las condiciones para que los bancos del sistema pudieran impulsar diferentes tipos de crédito. Se trató, entonces, de un modelo de banca de desarrollo de alguna manera descentralizado en los bancos del sistema, sin una institución específica que ejerciera esa función.

De hecho, a partir de este marco legal, en julio de 2012 se puso en marcha la Línea de Créditos para la Inversión Productiva (LICIP). Esta línea dispuso que las 20 entidades financieras con mayores depósitos del sistema debían destinar una parte de esos depósitos al financiamiento de empresas productivas. Además, inicialmente se estableció que al menos la mitad de esos fondos debían estar destinados a mipymes, disposición que fue variando con el tiempo para finalmente requerir que la totalidad de dicho financiamiento se destinara a ese segmento de empresas. Otra de las iniciativas importantes apuntó a generar un mayor compromiso con la economía real de las compañías de seguros en tanto inversores institucionales. A finales de 2012 se introdujo un inciso en el Reglamento General de la Actividad Aseguradora, para fomentar una mayor participación de estas compañías en el financiamiento de la economía real. El inciso "k" del artículo 38 de dicho reglamento estableció que las empresas de seguros debían destinar aproximadamente el 15% de sus recursos al finan-



*Para una nueva etapa, la experiencia reciente del desempeño de las instituciones nacionales para el financiamiento del desarrollo en el mundo muestra que es crucial avanzar hacia un modelo de banca de desarrollo tradicional, pero que incorpore funciones de las nuevas estrategias de desarrollo.*

ciamiento de proyectos productivos y de infraestructura. Estas medidas le dieron mayor coordinación, profundidad y alcance a las propias acciones que bancos oficiales como el Banco Nación y el BICE venían desarrollando a través de determinadas líneas de crédito que se fueron ampliando, destinadas específicamente a pymes (como la línea 400 del BNA con bonificación de la tasa de interés de la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa) o a inversiones productivas (como las líneas del BICE para el financiamiento de adquisición de bienes de capital tanto para pymes como para grandes empresas) (Goldstein, 2012). El régimen de bonificación de tasas, por ejemplo, que había sido creado en el año 2000, fue ampliado y mejorado primero en 2005 y luego en 2012. El Programa de Sociedades de Garantía Recíproca es otro ejemplo, que les permite a pequeñas y medianas empresas obtener avales financieros para acceder a financiamiento en el mercado de capitales.

Estas medidas muestran un avance en la búsqueda de generar financiamiento productivo para ciertos segmentos, especialmente el de las pequeñas y medianas empresas. Como mostramos en un trabajo reciente, a partir de la LiCIP la participación de las pymes en el crédito total a empresas del sistema mejoró entre 2011 y 2015 (Adelardi y López, 2018). Esta medida generó dificultades asociadas a las características propias del instrumento: el proceso de selección, más allá del requisito del tamaño de empresas, descansó exclusivamente en las decisiones de las entidades. De esta forma hubo una tendencia a beneficiar a empresas más grandes (en el límite superior de las consideradas pymes) y ya insertas en el sistema financiero (Fundación Observatorio PyME, 2016). Tampoco hubo una estrategia selectiva en cuanto a sectores o vinculada a la innovación tecnológica. Aun así, estas medidas permitieron en el período apuntalar la actividad económica y el empleo. Butler

et al (2017), a partir del análisis de un conjunto de programas públicos para facilitar el financiamiento productivo, muestran resultados positivos, por un lado, en cuanto a las posibilidades de acceso al crédito y, por el otro, en cuanto al incremento del empleo, la productividad y las exportaciones de las empresas beneficiadas.

Si bien estas iniciativas requerían ser mejoradas y ampliadas, en los últimos años se han sufrido retrocesos significativos en la materia. En primer lugar, las condiciones macroeconómicas no solo no favorecen el acceso al crédito, sino que lo dificultan enormemente. Alcanza con mencionar el derrotero de la tasa de interés y el desempeño de la economía real en los últimos trimestres para notar este aspecto. La tasa de interés de préstamos por adelanto de cuenta corriente, por ejemplo, pasó de 25% a comienzos de 2016 a 67% en junio de 2019. También afectan la volatilidad del tipo de cambio y los saltos en el riesgo soberano, ya que dificultan el fondeo de las instituciones públicas capaces de impulsar el crédito. Este último pasó de niveles cercanos a los 400 puntos en enero de 2016 a los actuales 850 puntos, habiendo alcanzado el pico de 1.000 puntos a principios de junio. Este contexto macroeconómico tiene como telón de fondo, a su vez, un mercado interno absolutamente deprimido que no garantiza las mínimas ventas necesarias para invertir en la economía real. Después de una caída de 2,5% del PIB en 2018, en el primer trimestre de 2019 la actividad económica cayó 5,8%. Las ventas en supermercados cayeron en el mismo período más de 12% en términos reales y el desempleo se ubicó en niveles de dos dígitos.

En segundo lugar, la situación del crédito se agrava a partir del desmantelamiento de algunas de las medidas que habían tenido un impacto positivo en la etapa anterior. Las principales son la derogación del inciso “k” de aseguradoras en enero de 2016 y la eliminación de la LiCIP a lo largo de 2018. El inciso “k”, que implicaba que las empresas aseguradoras debían invertir una parte de su cartera en activos de la economía real, se convirtió en optativo a los pocos días de asumido el gobierno de Macri

(ver Resolución 39.645 de la Superintendencia de Seguros de la Nación, del 19 de enero de 2016). El contexto macroeconómico posterior hizo que las compañías aseguradoras invirtieran la mayor parte de sus fondos en instrumentos del Banco Central (LEBACS), a tal punto que a finales de 2017 fueron obligadas a desarmar dichas inversiones.

La Comunicación A 6462 del Banco Central de la República Argentina, publicada en marzo de 2018, estableció que el cupo mínimo que los bancos comerciales debían destinar a la LiCIP se reduciría mes a mes hasta llegar a cero en diciembre de ese año. Es decir que actualmente la LiCIP ha sido completamente desmantelada. A su vez, si bien la carta orgánica del BCRA no fue reformada, la actual gestión no cumple con los mandatos asociados al fomento del crédito productivo, el mayor apoyo a las economías regionales o a las pequeñas y medianas empresas. De hecho, se ha enviado un proyecto de reforma del marco normativo para su tratamiento por el Congreso Nacional que elimina la facultad de orientar el crédito, y de establecer políticas de financiamiento diferenciadas para pymes y economías regionales. De esta manera, se le quita al BCRA las facultades para darle al sistema financiero cierta orientación hacia el desarrollo (ver proyecto de ley número: INLEG-2019-19522714-APN-PTE). De esta manera, la combinación de un contexto macroeconómico caracterizado por las altas tasas de inflación y altas tasas de interés, sumada la volatilidad del tipo de cambio, y el desmantelamiento de regulaciones específicas que apuntaban a fomentar el crédito productivo a segmentos específicos, como el de las pymes, no crea los incentivos adecuados para generar crédito para el desarrollo productivo, sino todo lo contrario. Si bien es cierto que se ha sancionado la llamada Ley Pyme (ley 27.264) en julio de 2016, que plantea beneficios impositivos y de otro tipo para dicho segmento de empresas, dicha normativa no ha derivado en medidas concretas para ampliar el crédito productivo. De hecho, en términos reales, el crédito se desplomó en los últimos tres años: mientras que la inflación acumuló un 200% en el período, el crédito total aumentó un 165% y el crédito a pymes solo un 135%.<sup>1</sup>

*En 2012 se produjo la reforma de la Carta Orgánica del Banco Central. De esta manera, quedó establecido desde su marco regulatorio un mayor grado de involucramiento de la autoridad monetaria con la economía real. El nuevo ordenamiento legal facultó al Banco a llevar adelante acciones vinculadas a aquello que actualmente se consideran funciones de banca de desarrollo.*





#### 4. Conclusiones: la necesidad de un banco de desarrollo

Las medidas tendientes a fomentar el crédito productivo como las aplicadas en la Argentina entre 2008 y 2015 son sin duda un avance en la búsqueda de generar financiamiento para el desarrollo. Mejorar el acceso al financiamiento por parte de ciertas empresas y sectores es crucial para generar un entramado productivo que permita sortear los déficits estructurales de la economía argentina y avanzar hacia el desarrollo. En igual sentido, el desmantelamiento de los principales instrumentos en los últimos años, combinado con un contexto macroeconómico altamente volátil y que no genera incentivos al crédito y las inversiones reales, implicó un retroceso enorme en los esfuerzos por generar financiamiento productivo para un proceso de desarrollo.

Para una nueva etapa, la experiencia reciente del desempeño de las instituciones nacionales para el financiamiento del desarrollo en el mundo muestra que es crucial avanzar hacia un modelo de banca de desarrollo tradicional, pero que incorpore funciones de las nuevas estrategias de desarrollo. El papel contracíclico que estos bancos han desempeñado en países en desarrollo y en países desarrollados, así como el financiamiento a ciertos sectores y segmentos de empresas, han tenido resultados positivos que revitalizan a estas instituciones como instrumentos para el desarrollo económico.

El financiamiento de grandes proyectos de infraestructura es necesario para la economía argentina, pero también es necesario elegir sectores, empresas, invertir en proyectos de riesgo, impulsar la innovación en ciertos nichos productivos, impulsar las exportaciones de alto contenido tecnológico y valor agregado, etc. Concentrar en una institución pública el diseño, la selección de empresas y sectores, y el aprendizaje para impulsar dichas inversiones en la economía real, posee economías de escala y ventajas en la asignación del crédito que resulta difícil de reemplazar con otro tipo de instrumentos que operan descentralizadamente. Las experiencias de China, Corea del Sur, Japón, Alemania y Brasil, entre otros, presentan evidencia suficiente para aprender de sus diferentes estrategias y avanzar en esa dirección.

---

1. Los datos de inflación para 2016 corresponden al Instituto de Estadísticas de la Ciudad de Buenos Aires. Para 2017, 2018 y 2019 se utilizó el IPC. Los datos de crédito provienen de las estadísticas del BCRA.