

EL SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO EN EL AÑO 2006

Silenciosa y persistentemente se produce la reconversión del sistema financiero de nuestro país. Dicha reconversión, le permite a las entidades financieras capitalizarse y, saldar las deudas contraídas durante la crisis financiera de los años 2001-2002 con el Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Los generosos redescuentos otorgados por el BCRA a las entidades, para que cubrieran el continuo retiro de depósitos que sufrieron en el año 2001, luego limitado por el “corralito” y el “corralón”, más la compensación que la autoridad monetaria central le concedió a las entidades, por la “pesificación” asimétrica entre los créditos, que contabilizaron cada dólar a un peso¹ y los depósitos, que lo hicieron a \$ 1,40 + CER², implicó que a diciembre del año 2002, más del 60% de los activos de las entidades, fueran títulos públicos del Tesoro de la Nación, créditos al gobierno y títulos del BCRA

Iniciado el año 2002, el BCRA se propuso como principal objetivo regular la emisión monetaria y generar las condiciones para que el plazo en los depósitos y en los créditos fuera de menor a mayor. En efecto, a partir del 15 de marzo de 2002 empezó a colocar en el mercado Letras Bancarias (LEBAC), al principio de muy corto plazo (7 – 14 días) a tasa fija y, posteriormente alargó el plazo a meses, a tasa fija y a tasa ajustable por el CER. A medida que se estabilizaban las variables, y con ello la confianza en el sistema, el BCRA emite NOBAC (Notas de deuda del BCRA) a 3 (tres) años, a tasa fija (que en su primera emisión fue del 8% TEA) y a tasa variable (en la primera emisión fue de CER + 3% TEA).

La combinación de la evolución de la paridad cambiaria³, decreciente en términos reales desde el año 2002 a la fecha; el crecimiento de los precios; y la tasa de interés; da como resultado que los activos públicos en poder de los bancos se valorizan⁴. Paralelamente, fruto de su operatoria, las entidades obtienen ganancias que les permite consolidarse patrimonial y financieramente.

Esta reconversión y saneamiento de las entidades financieras, es la base que debería permitir ampliar la generación del crédito, ya que existe un fuerte excedente entre los depósitos que capta el sistema financiero local, y el crédito que genera. Esto es: el Sistema Financiero capta más depósitos que los préstamos que da.

En efecto, al 31 de agosto de 2006, el **total de depósitos** que captaron el conjunto de las entidades financieras del país ascendió a \$ 125.589 Millones; suma a la que se le debe agregar, los U\$s 4.470 Millones de imposiciones en dólares (aproximadamente unos \$ 13.700 Millones). Con lo cual, el total de depósitos alcanzaba los **\$ 139.289 Millones**.

¹ La pesificación de los créditos de 1U\$s = \$ 1.- implicó la licuación de pasivos de los deudores del sistema, que en parte permite la reconversión productiva de los años posteriores y, también, explica la rapidez con que el campo y la industria pudieron reiniciar la producción.

² CER : Coeficiente de Estabilización de Referencia, es la tasa de ajuste preparada por el BCRA en base al Índice de Precios al Consumidor del INDEC

³ Recordemos que el dólar llegó a cotizar en la plaza financiera local a \$ 4.-, en abril de 2002.

⁴ Los títulos públicos ajustables en poder de los bancos capitalizan la inflación.

Sin embargo, **el crédito al Sector Privado** otorgado por las entidades en la misma fecha, ascendía a \$ 56.131 Millones en pesos, más U\$s 3.370 Millones en dólares (convertido en pesos unos \$ 10.313 Millones), que da un total de **\$ 66.444 Millones**.

Quiere decir que el sistema financiero en su conjunto, al 31 de agosto de 2006, capta 2 veces más depósitos que los préstamos que concede al sector privado.

Variables Monetarias:	31/12/2002	31/07/2005	28/02/2006	31/08/2006
Indicadores Monetarios				
Reservas Internacionales (En Mill.U\$s)	10.500	24.015	20.532	27.410
Base Monetaria	29.302	54.367	57.264	67.268
Circulación Monetaria	18.901	40.709	42.038	50.823
Dinero en los Bancos y depósito en el BCRA	10.401	13.658	15.226	16.445
Títulos del BCRA				
LEBAC	3.444	14.460	14.949	8.967
NOBAC	0	1.694	11.530	26.509
Préstamos de las E.F. al Sector Privado	34.854	45.791	55.840	66.444

Nota: En millones de pesos corrientes

Fuente: FETyP sobre la base de Indicadores Monetarios y Financieros del BCRA

Por lo tanto, observando las principales variables monetarias del sistema financiero argentino, se ve que en gran parte se utiliza para financiar al Tesoro de la Nación y, ello es, esencialmente, por el mecanismo de la compra de Títulos Públicos NOBAC y LEBAC.

Otra forma de ver la limitada presencia del crédito, es analizar su importancia macroeconómica. En la actualidad, el total de créditos concedido por el conjunto de las entidades del sistema financiero local al sector privado es de aproximadamente el 12% del PBI, nivel muy inferior al verificado en las principales economías desarrolladas.

De alguna manera, esta baja participación del crédito en el actual contexto de fuerte crecimiento económico, está indicando que las empresas se financian con su propio capital, o que pueden obtener financiamiento fuera del sistema financiero argentino, lo que también explica la fuerte “extranjerización” sufrida en los últimos años.

Un aspecto a tener presente para superar esta restricción, es que el promedio de captación de la totalidad de los depósitos del conjunto de las entidades financieras de la Argentina ronda los 45 días. Si bien esto no es determinante, es obvio que provoca cierto impedimento para financiar el proceso productivo de largo plazo. Por lo que básicamente, el crédito existente financia al consumo y al capital de trabajo de las empresas y, se muestra insuficiente para financiar proyectos de inversión⁵.

⁵ En la convertibilidad, el total de depósitos que captaba el sistema financiero argentino era en moneda convertible más del doble que en la actualidad y, el plazo promedio de las imposiciones rondaba los 90 días. Por ejemplo al 31 de diciembre de 1998 el total de depósitos en pesos y en dólares captado por el sistema era de 119.946 Millones.

Estructura del Crédito:

Tipo de Crédito	29/07/2005		28/02/2006		31/08/2006	
	En \$	En U\$s	En \$	En U\$s	En \$	EnU\$s
Adelantos	7.515	213	8.95	183	10.066	
Documentos	7.932	1.652	10.965	1.740	12.377	
Hipotecarios	8.615	57	8.738	85	9.348	
Prendarios	1.919	14	2.530	17	3.181	
Personales	5.655	0	8.002	0	10.840	
Tarjetas de Crédito:	3.803	32	5.784	49	6.629	
Otros:	3.490	358	3.606	347	3.690	
TOTAL:	38.929	2.326	48.577	2.421	56.131	3.370

Nota: En millones de pesos corrientes

Fuente: FETyP sobre la base de Indicadores Monetarios y Financieros del BCRA

La ecuación macroeconómica fundamental de nuestro país del año 2005 demuestra que las exportaciones anuales (Por U\$s 40.106,4 Millones) superan a las importaciones (Por U\$s 28.688,7 Millones) en U\$s 11.417,7 millones (el 6,52% del PBI). Que el total de recursos del sector público argentino⁶ supera el total de las erogaciones estatales en unos U\$s 5.600 Millones (3,19% del PBI), combinación que se conoce como superávit gemelo. Por lo tanto, **el atesoramiento del sector de la población -que tiene capacidad de ahorrar-, supera a la inversión en la producción realizada en el año 2005 en unos U\$s 5.800 Millones aproximadamente⁷ (3,33% del PBI)**

Por lo tanto podemos concluir que el sistema financiero actual, encuentra fuertes limitaciones para participar en la conversión del ahorro en inversión (Máxime si el primero supera al segundo en nada menos que U\$s 5.800 Millones, que es el 15% de la inversión anual total). En este sentido, la reconversión del sistema, con la capitalización de las entidades realizada, debería permitir generar más créditos y también, que los mismos sean a mayor plazo.

La otra herramienta para posibilitar la conversión del ahorro en inversión, es que exista en nuestro país un mercado de capitales acorde con el tamaño de la economía, cuestión que en la actualidad aparece como insuficiente para cumplir ese rol.

Para ello, por ejemplo, se podría apuntalar el Mercado de Capitales local, ampliando las facultades de inversión de las Administradoras de Jubilaciones y Pensiones, quienes deberían contar con nuevos instrumentos para canalizar los aportes a la financiación de la producción de mediano y largo plazo⁸.

⁶ Es el consolidado de todos los ingresos y gastos de las administraciones nacional, provinciales y municipales del país.

⁷ El superávit comercial una parte se convierte en superávit fiscal, pero la otra parte en excedente de ahorro.

⁸ El Informe Monetario Mensual del BCRA de agosto de 2006 sostiene que las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), al 15 de agosto de 2006, tenían una cartera de inversiones de \$ 76.260 Millones (cifra que supera ampliamente el crédito total otorgado al sector privado por el sistema financiero).

Debería también estudiarse, la posibilidad de fortalecer la regulación no bancaria, coordinando la tarea de la Comisión Nacional de Valores, de la Superintendencia de Administradoras de Fondo de Jubilaciones y Pensiones y de la Superintendencia de Seguros de la Nación; con el fin de:

- 1) Controlar el sistema financiero y la interrelación con las compañías de seguro, sociedades de bolsa, fondos comunes de inversión, AFJP, seguro de retiro, ART que conforman en conjunto los conglomerados financieros del país⁹
- 2) Consolidar criterios para apuntalar la inversión.

La colocación de títulos de deuda del BCRA

El BCRA, con el fin de esterilizar la creación de dinero que permite comprar el ingreso de divisas al país (que superan ampliamente los egresos¹⁰), necesaria para mantener el nivel del tipo de cambio, coloca títulos ajustables, o a tasas por encima de la inflación, como son los nombrados LEBAC y NOBAC de rendimiento positivo, que impactan en las cuentas del BCRA.

Como se puede ver en el cuadro siguiente, la colocación de títulos de deuda del BCRA, ha tenido un claro incremento. Lo demuestra la evolución de las Notas de la autoridad monetaria (NOBAC)¹¹, que eran de \$ 1.694 Millones en julio de 2005 y pasaron a ser de \$ 11.530 Millones siete meses más tarde, para totalizar al 31 de agosto de 2006 la suma de \$ 26.509 Millones.

Si al stock de los NOBAC al 31/08/2006 le adicionamos los LEBAC por \$ 8.967 Millones, totalizan \$ 35.476 Millones, que representa el 53,4% del total de créditos al sector privado y el 52,7% de la Base Monetaria, suma más que significativa que revierte parcialmente la cancelación de los redescuentos que las entidades tienen con el BCRA¹², como así también, revierte la cancelación de deudas del Tesoro de la Nación con el sistema financiero, consolidando un piso en la “exposición del sistema financiero local con el sector público”.

⁹ Ver el trabajo “Dimensión de los conglomerados financieros: el caso argentino” en la página web del Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (Cefid-Ar), que incluso proponen un único organismo de control de los conglomerados financieros. El Cefid-Ar es un centro de estudio conformado por economistas de los bancos oficiales de la Nación, de la Provincia de Buenos Aires y de la Ciudad de Buenos Aires y, de la banca cooperativa

¹⁰ El ingreso de divisas al país es por exportaciones e ingreso de capital del exterior cualquiera sea el concepto y, supera ampliamente los egresos de divisas que significan las importaciones y el egreso de capital.

¹¹ La colocación de NOBAC se hace para extender el plazo promedio de las inmovilizaciones de fondos

¹² Redescuentos que básicamente nacieron de la asistencia del BCRA a las entidades financieras para que cubran los retiros de depósitos en la crisis del año 2001, operación de cancelación definida como “Matching”, que es el programa de recuperación de los redescuentos otorgados por el BCRA a los bancos en los años 2001 y 2002, que incluye también, el incremento de las exigencias de capitalización de los bancos.

EXPOSICION DEL SECTOR PUBLICO DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS					
Participación del Sector Público en los Activos del Sistema Financiero					
Sistema Financiero	dic-02	dic-03	dic-04	dic-05	ago-06
Créditos al Sector Público no financiero	21,23%	17,88%	14,63%	12,00%	9,39%
Títulos Públicos del Gobierno	38,21%	19,41%	17,92%	15,87%	9,22%
Letras y Notas del BCRA	2,87%	4,86%	8,43%	12,49%	17,96%
Total Sector Público no Financiero + BCRA	62,31%	42,15%	40,98%	40,36%	36,57%

Fuente: FETyP sobre la base de Indicadores Monetarios y Financieros del BCRA

Los datos presentados permiten apreciar que, la participación del sector público en el total de activos de las entidades financieras es importante. Si bien decrece en conjunto, los que realmente decrecen son las colocaciones de títulos y los créditos tomados por el Tesoro de la Nación, pero se acrecienta la financiación del BCRA, fundamentalmente por la política de “esterilizar” la creación de dinero necesaria para comprar los ingresos de divisas del exterior.

Es importante remarcar que, este incremento de los títulos del BCRA, se hace con tasas positivas. Estas tasas, al convertirse en referencia del sistema, tornan más caro el financiamiento al sector privado¹³ y, por otra parte, atrae capitales de corto plazo, condición que limita el objetivo de mantener un tipo de cambio competitivo.

En efecto, las tasas positivas de las Letras y Notas del BCRA, tienen un rol revalorizador del peso con respecto al dólar (baja el precio del dólar), obstaculizando la política de tipo de cambio alto del Gobierno Nacional, sustento del modelo de acumulación y de recaudación de renta a través de las retenciones

CONCLUSIÓN:

El plan del gobierno es continuar con la política de crecimiento, y ha rechazado de plano el aumento generalizado de la tasa de interés para “frenar” la demanda agregada. Pero la economía tiene sus leyes, por lo que, si no se hace un replanteo del rol que debe jugar el sistema financiero y, de la política de esterilización de ingresos de divisas por parte del BCRA, priorizando el objetivo de financiar la producción, el resultado puede ser mucho más limitado de lo que el gobierno desea.

¹³ El sistema financiero financia capital de trabajo de las empresas y gastos corrientes de las personas, por ende, de generalizarse la suba de la tasa de interés entorpece el rol de nexo que tiene el dinero entre los distintos agentes de la producción-distribución- cambio y consumo de la sociedad.

No bien había asumido la nueva conducción del BCRA encabezado por su Presidente, Dr. Martín Redrado, se había fijado una política de “target cambiario”, que consiste en subordinar los demás objetivos al de sostener un tipo de cambio competitivo. Para lograrlo, el BCRA monetiza el actual superávit externo de divisas, siendo ésta la principal causa de creación primaria de dinero. Luego, para esterilizar dicha emisión, se colocan títulos a tasas positivas, mecanismo que, a su vez, limita el objetivo primario.

En síntesis, la actual política monetaria se amolda al nivel de actividad y de demanda de dinero, preservando el equilibrio alcanzado con un tipo de cambio competitivo¹⁴. El problema es que el equilibrio logrado, si bien se alcanza con un crecimiento alto del Producto¹⁵, se da no sin problemas de infraestructura¹⁶, de dotación de capital, de tecnología y de generación de puestos de trabajo. Estos problemas sólo se resuelven con mayor inversión productiva, y para ello, la política financiera debe favorecer la conversión de los excedentes en inversión.

Finalmente, debemos ser conscientes que la política monetaria es una de las herramientas, pero debe combinarse y ajustarse, a una política fiscal, cambiaria, comercial y de ingresos, que conformen el plan de mediano y largo plazo, que permita ingresar a nuestro país a un sendero de crecimiento sostenido.

¹⁴ Como lo demuestra el sostenido crecimiento de las exportaciones

¹⁵ El PBI creció en los últimos tres años a una tasa del 9% anual

¹⁶ Donde es clave la falta de inversión en el área energética