

BANCA DE DESARROLLO EN ARGENTINA

BREVE HISTORIA Y AGENDA PARA EL DEBATE

Claudio Golonbek

Documento de Trabajo Nº 21 - Septiembre de 2008





DIRECTOR

GUILLERMO WIERZBA

INVESTIGADORES

ALEJANDRO BANZAS
MARÍA JOSÉ CASTELLS
JORGE GAGGERO
CLAUDIO GOLONBEK
FEDERICO GRASSO
ROMINA KUPELIAN
RODRIGO LÓPEZ
HORACIO ROVELLI
ARIANA SACROISKY
MARÍA ANDREA URTURI

CONSEJO ACADÉMICO

CARLOS CLERI
JUAN JOSÉ DEU PEYRES
ROBERTO FRENKEL
ALFREDO GARCÍA
MATÍAS KULFAS

Las opiniones vertidas en el trabajo son exclusivas de los autores y no necesariamente coinciden con las de las entidades patrocinantes del Centro.

Para comentarios, favor dirigirse a: informacion@cefid-ar.org.ar

INDICE

1.) Introducción.....	3
2.) Breve historia del financiamiento público a largo plazo en Argentina.....	5
2.1) La banca de desarrollo en la etapa de la ‘sustitución de importaciones’.....	5
2.2) La banca de desarrollo en la etapa ‘desarrollista’.....	10
2.3) La banca pública en un contexto ‘liberalizador’.....	15
2.4) Algunas conclusiones.....	20
3.) Algunas consideraciones para la estructuración de una estrategia de Banca de Desarrollo.....	21
3.1) El debate sobre el financiamiento a plazos. Contexto actual.....	21
3.2) Una fase de baja demanda de crédito empresario y tendencia al autofinanciamiento.....	22
3.3) Ideas básicas sobre el diseño institucional.....	23
3.4) Algunas conclusiones.....	25
4.) Esquemas de financiamiento.....	26
4.1) Financiamiento a proyectos (Project Finance/PF).....	26
4.2) Financiamiento por Venture Capital/Capital de riesgo.....	28
4.3) Capital Semilla.....	29
4.4) El Mercado de capitales.....	30
4.5) Fondos fiduciarios públicos.....	33
4.6) Algunas conclusiones.....	34
5.) Conclusiones generales.....	35
6.) Bibliografía.....	39

1.) Introducción

Este trabajo completa la línea temática vinculada a la problemática del desarrollo y la capacidad de su financiamiento institucional ya introducidas en los DT n° 19 y n° 20, avanzando ahora sobre algunos tópicos particulares relacionados con el caso argentino. Se intenta así aportar con mayor especificidad al debate acerca de la posibilidad de definir localmente estructuras e instrumentos acordes a estrategias activas relacionadas con el financiamiento al desarrollo a largo plazo, desde el ámbito de lo público.

Como da cuenta el análisis general de las experiencias internacionales¹ sobre el tema, las estrategias de financiamiento al desarrollo y fomento junto a otros instrumentos aplicados a tal fin (de tipo jurídico, institucional y político), tuvieron por denominador común específicos 'contextos históricos' ligados a la evolución de dichas sociedades. Los mismos requirieron en ciertos momentos de la acción del Estado. En esas condiciones, las políticas implementadas para impulsar o consolidar el desarrollo tuvieron un importante sustento en la creación de estructuras formales de crédito que por medio de recursos financieros permitieran: i) dinamizar y dar estabilidad al ciclo económico de largo plazo; ii) destrabar desigualdades regionales; iii) fortalecer determinados sectores productivos; y iv) crear las condiciones necesarias para alcanzar mejoras en los niveles de vida de la sociedad o en segmentos significativos de la misma.

Reformas institucionales desde el ámbito del Estado estructuraron variadas modalidades crediticias que alcanzaron algún nivel de impacto cuantitativo y cualitativo sobre las tasas de crecimiento. Esta cuestión ha tenido mayor relevancia cuando el financiamiento resultó aplicado –siempre en un contexto de programas de largo plazo- a estimular a sectores estratégicos de la economía como parte de un plan integral de desarrollo.

Si bien resulta difícil ser categórico acerca de la relación *vis a vis* entre estrategias de financiamiento del desarrollo y tasa de crecimiento de la economía -dado que las políticas crediticias resultan, por lo general una parte de un conjunto más amplio de instrumentos relacionados-, la existencia de vehículos específicos ha permitido sin duda la generación de externalidades positivas, dando mayor sustentabilidad a los procesos económicos e induciendo a una mayor calidad en la inversión. Un caso concreto con importante impacto económico-social en la región de América Latina, es el de Brasil y el *Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES)*, institución especializada -inició sus actividades en 1952-, que realizó desembolsos durante el 2007 equivalentes al 3.5% del PIB.

¹ *Un estudio de casos sobre Banca de Desarrollo y Agencias de Fomento. DT N° 20 - CEFID-AR (2008).*

Localmente, el volumen de préstamos del Banco de la Nación Argentina (BNA) por todo concepto, equivale a 2.3% del producto bruto interno. En el caso del Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) es del 0.10%.

En consecuencia, entendemos que para Argentina este debate es pertinente teniendo en cuenta el impacto que puede tener una acción planificada y coordinada de financiamiento sobre la oferta de bienes, especialmente en el sector industrial y dentro de éste en las ramas capital-intensivas.

En su descripción más actualizada, el concepto genérico de *banca de desarrollo* se entiende como: i) la existencia de bancos de crédito de largo plazo dedicados a promover la inversión en proyectos prioritarios; ii) una operatoria con recursos en moneda nacional; iii) la capacidad en la formación del precio del crédito de largo plazo; y iv) en la existencia de entidades controladas por estados nacionales (Mariante, 2007).

Así, este trabajo incluye una sección que refiere brevemente a las propias experiencias del financiamiento a largo plazo en Argentina desde el sector público en distintos momentos históricos ('etapa de sustitución de importaciones', 'etapa desarrollista'), con una reseña general de los casos del *Banco de Crédito Industrial* (1946/1970) y el *Banco Nacional de Desarrollo* (1971/1993). En un formato más actual y específico se evalúa la operatoria del *Banco de Inversión y Comercio Exterior* (creado en 1992) con 15 años de actividad.

Otra sección, presenta diversas ideas sobre el formato institucional a considerar teniendo en cuenta el particular contexto macro-crediticio donde hoy se encuentran afectadas tanto la demanda como a la oferta crediticia a plazo, en una economía donde el *ratio* préstamos / PIB resulta apenas superior al 11% (2007).

También se brinda un panorama general acerca de la diversidad de instrumentos financieros potencialmente disponibles dentro del mercado de capitales, dando cuenta de la existencia de recursos significativos para el financiamiento a plazo en el país.

Finalmente, un conjunto de conclusiones e ideas apuntan a ordenar una posible 'agenda' de debate en la actualidad, siendo fundamental entender que para un proyecto de esta naturaleza se requiere no sólo de la disposición de una masa crítica de fondos monetarios a utilizar, sino también de claros lineamientos institucionales sobre niveles de tasa de interés, criterios de riesgo crediticio y la disposición desde la política económica para actuar en las distintas fases del ciclo económico.

2.) Breve historia del financiamiento público a largo plazo en Argentina

2.1) La banca de desarrollo en la etapa de la 'sustitución de importaciones'

Aunque errática, la discusión y el debate respecto de la importancia del financiamiento a largo plazo no es en absoluto un tema novedoso en Argentina. La construcción de un mercado crediticio con esta visión, fue una de las preocupaciones de las políticas de Estado implementadas durante la década del '40. En aquellos años, por fuera del crédito comercial de corto plazo (principalmente bajo la forma de *capital de trabajo*), para las inversiones de capital no existía otro crédito bancario disponible que el hipotecario ya considerado entonces de alta rigidez y poco adecuado para las estrategias de creación de nuevos establecimientos fabriles.² La profundización del modelo ISI (Industrialización por Sustitución de Importaciones), relacionada con el fin de su primera fase denominada de "*sustitución fácil*", se encontraba en aquellos años afectada al desaparecer importantes recursos monetarios provenientes de las inversiones externas y por el cierre del mercado internacional de bonos (financiamiento a largo plazo), como resultado de la crisis del '29. Esta situación era reforzada por el creciente desabastecimiento de importantes insumos básicos y bienes industriales tal como ocurrió durante el desarrollo de la Segunda Guerra Mundial, fenómeno generalizado en casi toda la región de América Latina.

En 1934, en México se crea *Nacional Financiera* (NAFINSA) como institución del Estado. En 1940, ya es dotada de una ley orgánica que la considera como *institución de fomento*. La promoción del desarrollo económico se convirtió en el objetivo de la entidad en el año 1941 cuando comenzó a patrocinar proyectos destinados a contrarrestar la escasez de productos originada por la guerra, en la industria de productos básicos tales como hierro y acero, celulosa, soda cáustica, etc. En su papel de promotora industrial NAFINSA centró sus recursos principalmente en la industria petrolera, el hierro y el acero, el cemento y los materiales de construcción, los alimentos, los textiles, el papel y la celulosa y las sustancias y los productos químicos. En 1939, en Chile aparece la CORFO (Corporación de Fomento a la Producción) con objetivos similares.

² En esos años operaba localmente el **Banco Hipotecario Nacional** creado por Ley del Congreso de la Nación en 1886. Desde el inicio de sus operaciones su principal actividad fue otorgar préstamos para la compra, construcción o refacción de viviendas, financiándose, durante sus primeros 60 años de funcionamiento a través de la emisión de *Cédulas Hipotecarias Argentinas*. Hacia 1930, el 50 % de los inmuebles del país estaban gravados en favor de la entidad y el volumen de operaciones de las Cédulas Hipotecarias era casi treinta veces mayor que el obtenido en la emisión inicial. El 28 de septiembre de 1997 el Congreso Nacional transformó el Banco Hipotecario en una sociedad anónima.

De esta manera, el contexto de época y las propias necesidades de las economías de la región, generaron la base para el debate respecto de la importancia y condiciones para el pasaje a la segunda fase del modelo ISI, la “*industrialización sustitutiva*” propiamente dicha. La evolución hacia esta nueva etapa resultaba de enorme importancia para Argentina, no sólo por el mayor desarrollo industrial que se buscaba como objeto de modernización y cambio en la estructura social y productiva, sino porque la estrategia estaba también orientada al ahorro (generación) de divisas, recurso fundamental para implementar y sostener dicho modelo (OECEI, 1959). Partiendo entonces de una problemática situación restrictiva por el lado de la oferta de bienes existió localmente la decisión política de instrumentar el acceso del sector privado al financiamiento de mediano y largo plazo como parte de una estrategia tendiente a paliar esta situación. Se creó entonces a tal fin, una institución específica como fue el *Banco de Crédito Industrial de la República Argentina*.

2.1.1.) El Banco de Crédito Industrial de la República Argentina (BCI)

Fue creado en 1944 y su dirección inicial estuvo a cargo del industrial Miguel Miranda, quien luego fue presidente del Banco Central de la República Argentina (BCRA) entre 1946 y 1949. La función principal del BCI era otorgar préstamos de mediano y largo plazo para ampliar el número de empresas industriales o para la modernización de las ya existentes (Altimir, Santamaría, Sourrouille, 1967).

Los fondos iniciales para su operatoria fueron provistos principalmente por el BCRA nacionalizado en 1946, situación que determinó que los depósitos, tanto públicos como privados fueran por cuenta y orden de dicha entidad, dotando al sistema de abundantes recursos prestables.

Asimismo, esto ocurrió en un contexto donde la política industrial resultaba una estrategia prioritaria del Gobierno, acción que fue reforzada con importantes medidas tendientes a la redistribución del ingreso. El promedio de la participación de la industria manufacturera en el PIB pasó de 21% (1940-44) al 27.7% (1950-1954).³ Sin dudas, tan significativo avance en la participación fue el resultado de múltiples medidas orientadas en tal sentido, dentro las cuales se incluye el rubro financiamiento vía un canal específico, como una estrategia que le dio mayor sustento. El BCI también tuvo un importante rol en facilitar la importación de maquinaria, en la provisión de asistencia técnica a las empresas, y en la asignación de crédito a las distintas regiones del país.

³ En igual lapso, la participación del sector agropecuario cae del 24.7% del PBI (1940-44) al 18.8% (1950-54). “Argentina: Evolución Económica 1915-1976”. Fundación Banco de Boston (1977).

Algunos de los sectores favorecidos en los primeros años fueron: i) Construcción de viviendas, ii) Frigoríficos regionales, iii) Producción de película para cine, iv) Fabricación de maquinaria agrícola y repuestos, v) Cooperativas regionales de electricidad, vi) Núcleos industriales de fabricas agrupadas alrededor de usinas, vii) Plantas nucleares experimentales, viii) Fabricación de alimentos congelados, ix) Empresas textiles, x) Depósitos de vino, xi) Compra de vehículos diesel, xii) Empresas instaladas en Tierra del Fuego, xiii) Industria de tipo artesanal, xiv) Importación de materias primas, xv) Secado artificial de madera, entre otras (Altimir, Santamaría, Sourrouille, 1967).

Asimismo, desde el punto de vista de su instrumentación los objetivos de la institución estaban determinados en términos precisos para la época: «*dar crédito a las pequeñas y medianas industrias y a las que contribuyan a 'la defensa nacional y al desarrollo de las economías regionales'*».

Como se observa en el cuadro n° 1, la principal orientación de los recursos del BCI (un nivel superior a las 2/3 partes), no resultó óptima en tanto formato de asignación ya que estuvo destinada de manera muy significativa al sustento de gastos de explotación de las empresas⁴, y en menor medida, a la concreción de nuevas inversiones que era el objetivo central preestablecido. La alta proporción de *crédito corriente* a las empresas desvirtuó en parte la estrategia de fomento, al destinar excesivos recursos al crédito de corto plazo, cuestión más acorde a una estrategia de 'banca comercial'⁵. Esta situación, debe sin embargo contextualizarse con un período donde era aún baja la tasa de expansión del sistema bancario en circunstancias donde existían fuertes necesidades de capital de trabajo dada una etapa de rápido crecimiento.

Cuadro N° 1: DESTINOS DE LOS PRESTAMOS ACORDADOS POR EL BCI (%)

DESTINO	1946	1948	1950	1952	1954
Inversión fijas	34.1%	21.1%	18.3%	13.8%	16.5%
Gastos de explotación	47.1%	67.8%	67.6%	70.7%	66.5%
Sustitución de acreedores	16.6%	11.1%	14.1%	15.4%	17.0%
Otros usos	2.2%	-	-	0.1%	-

Fuente: Banco Industrial de la República Argentina, Memorias 1946-1954

⁴ La definición general de gastos de explotación incluye: sueldos y jornales, gastos generales de administración, Insumos, tasas e impuestos, etc.

⁵De los casos destacables de empresas que fueron financiadas por el BCI y sobrevivieron en el tiempo manteniendo un perfil productivo innovador se destaca el caso de la firma fabricante de maquinaria agrícola **Roque Vassalli** (Rougier, 2007 b).

Otra de las políticas llevadas adelante por el BCI fue intentar una mejor distribución regional del crédito como instrumento de promoción económica por fuera del área metropolitana, acción que sólo pudo cumplirse parcialmente. Tal como se observa en el cuadro nº 2, el propio proceso industrializador implicó la concentración productiva en las áreas propiamente urbanas, las grandes regiones económicas concentraban más del 90% de los recursos.

Cuadro Nº 2: PRESTAMOS ACORDADOS POR EL BCI

Según localización geográfica de las empresas (en %)

Ubicación	1946	1948	1950	1952	1954
Capital Federal	38.6	51.6	45.8	32.4	23.9
Suburbios (Gran Bs. As.)	23.3	20.9	22.6	30.5	24.5
Bs. As.	10.3	6.7	4.7	6.1	7.4
Córdoba	4.1	2.6	2.8	3.7	9.9
Tucumán	4.6	3.1	2.4	1.1	1.8
Santa Fe	5.6	4.3	6.2	10.0	6.5
Mendoza	2.4	2.0	3.6	4.3	3.8
Chaco	2.3	0.7	4.0	2.2	1.9
Sub Total Regiones	91.2%	91.9%	92.1%	90.3%	89.7%

Fuente: BANCO INDUSTRIAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA, *Memorias 1946-1955*.

Evaluado de acuerdo a su participación sobre el conjunto del financiamiento a la producción, el BCI fue sin dudas una institución activa en el segmento del crédito a la manufactura, por lo menos hasta 1956, con valores cercanos al 50% como muestra el cuadro nº 3. También cabe mencionar que por el propio contexto de época -caracterizado por una fuerte expansión del consumo interno⁶-, recursos fundamentales fueron orientados a la denominada 'industria liviana' como ser el grupo *alimentos, bebidas, tabaco* y el sector *textil*.

⁶ Crece del 77.4% del PIB -promedio 1943-1949- a 82.3% -promedio 1950-1956-. Ferreres (2005).

Cuadro N° 3: Participación del BCI en la financiación total a la industria

Año	Participación
1946	22%
1949	78%
1952	54%
1955	49%
1958	23%
1961	13%

Fuente: Altimir, Santamaría, Sourrouille (1967):

Luego del golpe militar de 1955, el BCI fue perdiendo importancia con rapidez como resultado de la vigencia de nuevos objetivos y estrategias en materia de política económica y social⁷, manteniendo su actividad con menor presencia como agente crediticio industrial. Este formato se mantuvo hasta que fue absorbido completamente en 1970, con la creación del *Banco Nacional de Desarrollo* (BND).

2.1.2) El Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias (IMIM)

Otra de las entidades canalizadores de recursos monetarios orientados al financiamiento de las empresas, fue el **Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias (IMIM)** creado en 1947 (Decreto 15.625). El mismo, se estableció como un 'banco de depósitos', puesto que estaba habilitado para recibirlos y sobre éstos conceder préstamos con caución y operar de alguna forma en el sentido moderno de un 'banco de inversión', dado que podía tomar en firme y/o colocar y/o operar toda clase de valores mobiliarios, principalmente acciones de Sociedades Anónimas con cotización pública.

En 1954, ampliando su operatoria se estableció un sistema específico de 'cuentas especiales' para la inversión en valores mobiliarios (acciones). Con posterioridad a 1955 se dispuso su disolución y las 'cuentas especiales' fueron transferidas al Banco de Crédito Industrial para su administración. Parte de estos fondos fueron utilizados durante la década del '60 para realizar la suscripción –a veces casi íntegra y exclusiva- de emisiones

⁷ La Reforma de la Carta Orgánica del BCI en 1957 establece una nueva fase de la Entidad, autorizándolo a obtener nuevas fuentes de financiamiento por parte de organismos financieros de carácter internacional como las recibidas del EXIMBANK (1958) y el BID (1960).

accionarías de las compañías que recurrían al mercado bursátil para obtener fondos para la expansión de sus actividades (ej.: Acindar, Propulsora Siderúrgica).⁸ En estos casos, la operatoria de la entidad se orientaba a participar dentro del tramo de financiamiento correspondiente a las inversiones en moneda local, y que las empresas complementaban con créditos en dólares obtenidos en el exterior cuyo destino era la adquisición de los componentes e insumos importados requeridos por los proyectos.

2.2) La banca de desarrollo en la etapa ‘desarrollista’

La evolución general del contexto de América Latina, y la fundamental cuestión respecto al desarrollo económico como forma de resolver problemas de atraso en la estructura social y productiva comienza a debatirse a mediados de la década del '50. La idea era dar al Estado un definido rol de creador de las condiciones de partida para este proceso ‘sin limitar la capacidad creadora de la iniciativa privada’ (Ferrer, 1956). El impacto del debate implicó realizar cambios significativos a nivel de las orientaciones e instrumentos de la política económica como lo fueron localmente la promulgación de la *Ley de Inversiones Extranjeras* 14780/58 y de la *de Promoción Industrial* 14.781/59. El objeto de las mismas, fue dar impulso a las industrias dinámicas (el sector automotriz) y al denominado sector de las industrias básicas (Panettieri, 1974).

En sus diversas variantes políticas, el programa ‘desarrollista’ profundiza respecto de los instrumentos necesarios para sostener el modelo industrial y generar la capacidad de algunos sectores para exportar productos en las diversas fases del ciclo manufacturero. Esta cuestión implicaba asimismo, la imprescindible tarea de resolver los problemas de escalas de las firmas a los fines de desarrollar un segmento de industrias básicas con capacidad para operar a ‘precios competitivos’. De acuerdo a esta visión, la especialización industrial debía ser por productos y no por rama, resultando en estas condiciones central el instrumento y la estrategia de financiamiento de todo ese proceso (Rougier, 2004).

2.2.1) El Banco Nacional de Desarrollo (BND)

Así, en el marco de la aplicación de políticas generales orientadas a reforzar la expansión de la producción basada en sectores industriales del tipo capital intensivos -considerados fundamentales para el desarrollo de la economía-, el 30 de diciembre de 1970 se crea por resolución del Poder Ejecutivo el *Banco Nacional de Desarrollo (BND)* impulsado por el entonces Ministro de Economía, Dr. Aldo Ferrer. De esta misma época data también la

⁸ BID/CEMLA (1968).

implementación del primer Plan Nacional de Desarrollo (1970/1974) elaborado por el recién creado *Consejo Nacional de Desarrollo* (CONADE)⁹.

Con base en éstas ideas de política industrial, es posible enmarcar con visión histórica la creación del BND que relanzó desde el Estado un instrumento orientado a generar capacidad financiera acorde a los planes de inversión que existían para el sector de las industrias básicas (siderurgia, petroquímica, papel de diario, aluminio, etc.) y también respecto de las obras de infraestructura energética tan características en esos años (Di Tella, 1970).

Remitiéndonos a ese contexto, el proyecto de un *banco de desarrollo* también tuvo específicas características fundacionales definidas también desde su propio estatuto, como su rol de entidad *autárquica*.

«*El Banco Nacional de Desarrollo funcionará como entidad autárquica del Estado. La Nación responde por las operaciones del Banco*» (Art. 2º)

Asimismo, respecto de sus incumbencias se dan mayores precisiones –en comparación con el BCI- sobre las actividades y áreas a promover, con la específica mención del ‘desarrollo nacional’.

«*El Banco tiene por objeto obtener y canalizar los recursos necesarios para llevar a cabo los programas y proyectos que interesen al desarrollo nacional, particularmente el regional, ajustando su acción a las directivas, planes y programas del Gobierno nacional en materia económica, en especial financiera e industrial. Con este fin debe, en particular, promover, participar y financiar mediante operaciones a corto, mediano y largo plazo: a) Las inversiones que se realicen en obras de infraestructura; b) La instalación y desarrollo de industrias de base; c) El proceso de reconversión y rehabilitación de empresas de capital nacional; d) La instalación, fomento, equipamiento y modernización de empresas industriales y mineras de capital nacional*». (Art. 4º)

El Estatuto también contempló las diversas formas de generación de recursos para el desarrollo de su actividad. Al actuar sobre una estructura institucional preexistente de acción

⁹ El último *Plan Nacional de Desarrollo* fue el elaborado en abril 1987 por la Secretaria de Planificación de la Presidencia de la Nación con una evaluación prospectiva para el periodo 1987-1991.

limitada -el BCI-, se entiende que resultaba imprescindible expandir las fuentes prestables cerrando a su vez el 'tradicional' mecanismo operativo utilizado que eran los redescuentos del BCRA. Se definen entonces, una diversidad de modalidades de *fondeo* que van desde los aportes de la Nación, pasando por captación de depósitos, hasta formatos que le permitan operar en relación con el mercado de capitales local e internacional. Los artículos nº 11 y 12 del Estatuto dan cuenta de esta situación.

«El capital del Banco Nacional de Desarrollo es el que actualmente posee el Banco Industrial de la República Argentina, el que podrá ser incrementado por el Directorio mediante la capitalización de las utilidades y reservas que destine a tal objeto y de los fondos que le asigne la Nación» (Art. 11º).

« El Banco dispone para el cumplimiento de sus fines, de los siguientes recursos: a) Capital y reservas; b) Producido de la emisión de títulos del Fondo de Ahorro para Participación en el Desarrollo Nacional; c) Producido de la emisión' de valores en moneda nacional o extranjera y de certificados de participación o de otro carácter, sobre valores en cartera, así como de otros sistemas captadores del ahorro; d) Producido por la recepción de depósitos; e) Créditos de instituciones bancarias y financieras locales o del exterior; f) Fondos que le asigne la Nación para promover la realización del programa y proyectos específicos de desarrollo.» (Art. 12º).

Bajo esta concepción, la presencia y acción del BND en el mercado de los créditos destinados a proyectos industriales e infraestructura, fue activa e importante durante varios años. El banco otorgó financiamiento a empresas privadas y públicas tales como: *Siam Di Tella, SOMISA, Agua y Energía, Ferrocarriles Argentinos, Petroquímica General Mosconi, Propulsora Siderúrgica, IKA Renault, Dalmine, Hipasam, Celulosa, Papel Prensa, Alcalis de la Patagonia, Aluar* entre los casos más destacados (Rougier, 2004). Muchas de éstas eran entonces ya importantes empresas públicas (todas actualmente privatizadas). Otras -en pleno proceso de expansión- hoy son firmas privadas líderes en sus correspondientes sectores de la economía, operando en general en mercados de carácter oligopólico.

El valor y resultado de la experiencia concreta de dicha institución esta aún sujeta a un intenso debate y a una enorme crítica. Esta incluye no sólo la referencia a una grave situación de quebrantos en materia crediticia, sino también al residual temático de la década del '90 respecto del supuesto rol subsidiario de la banca pública en su participación dentro

del mercado de crédito. Por esto, entendemos que con sentido prospectivo debe evaluarse la experiencia en relación a las particulares condiciones de su creación y su posterior desenvolvimiento en el marco de un muy volátil contexto político y macroeconómico dominante durante casi dos décadas.

Uno de los efectos más notorios de la persistencia de escenarios inestables, fue que el financiamiento a largos períodos terminó resultando una operación a tasas de interés reales negativas –sin que esto fuera un objetivo *ex-ante*–, cuestión que sin dudas tuvo decisivo impacto sobre la posibilidad de recupero y en consecuencia sobre la capacidad prestable y el patrimonio de la entidad.

También existió una gran variabilidad respecto de las estrategias implementadas, influyendo en este sentido la impronta que muchas veces tuvo la representación de algunos ‘grupos empresarios’ dentro de la dirección de la entidad en ciertos períodos. Esto remite a otra cuestión fundamental relacionada con la asignación de recursos asociada al hecho sobre, desde que intereses (*privados vs. públicos*) se dirigió la política crediticia del BND.¹⁰ Entendemos que éste fenómeno resulta otro de los temas históricamente relevantes en la evaluación del caso, dado que la existencia de un formato de decisiones con altos grados de discrecionalidad condicionó una parte importante de su potencial operativo al darle a la política de créditos un sesgo que puede definirse como ‘no institucional’.

A manera de ejemplo, el Cuadro nº 4 da cuenta de la presencia de importantes sectores empresarios en la estructura de decisiones del Banco, como resultan los caso de Carlos Pérez Companc (grupo Pérez Companc) o de Alejandro Bulgheroni (grupo Bidas).¹¹

¹⁰ El BND llegó a tener una participación accionaria superior al 15% del capital en más 150 empresas. Se registra su presencia con 47.8% en **Angel Estrada** (papelera); 36.6% en **Della Pena** (papelera); 35% en **Roque Vassalli** (maquinaria agrícola); 35% en **Ferrum** (metalúrgica); 34.4% en **Aguila Saint** (alimenticia); 34.1% en **Banco Avellaneda**, entre los casos de mayores tenencias registradas (Rougier, 2004)

¹¹ Alejandro Bulgheroni fue uno de los directivos fundacionales del BANADE y la empresa **Papel del Tucumán** de su propiedad resultó la principal empresa deudora de la entidad al momento de su cierre.

Cuadro Nº 4: Directorio del BANADE en su fundación

	1970	1971	1972
Presidente	Carlos Pérez Companc	Carlos Perez Companc / Roberto Apfelbaum	Roberto Apfelbaum / Jorge Wehbe / M. Gowland Acosta
Vice-Presidente	Alejandro Bulgheroni	Jorge de Carli / Tomás Caballero	Jorge de Carli / J. Seoane
Directores Titulares	Carlos Moore, Fernando Fernández Escalante, Enrique Patrón Costa, Bertel Skou y L. Douglas Steed	Fernando Fernández Escalante, L. Douglas Steed, J. Simonelli, M. López Mouta, C. Obal, J. Pascual y S. Isern	J. Simonelli, J. Pascual, S. Isern, A. Bianchi, Di Carcano, Ugalde, J. Scarafia, J. Smith, I. Braccacini, A. Vernet
Gte Gral	Rodolfo Mancini	Rafael Vila	Rafael Vila

Fuente: Marcelo Rougier, op. cit. (2004)

Hacia mediados de 1971 con el objeto de mejorar la dinámica operativa del BND se sanciona una nueva Carta Orgánica creándose áreas específicas de acción como:

- El Instituto de Crédito Industrial
- El Instituto de Crédito y Fomento Minero
- El Instituto de Financiación de Proyectos de Infraestructura
- El Instituto Industrial de Base
- El Instituto de Reversión y Rehabilitación con competencia específica sobre distintas áreas de actividad

El BND funcionó durante varios años acompañando los propios altibajos de la economía local. Sólo en su primer período de actividad, la tasa de inflación creció de 13.6% en 1970 a 444% en 1976. Asimismo, a partir de la Dictadura militar la política 'industrialista' sufre un claro revés dado que la nueva política económica y social cambia las condiciones para la operatoria general de la producción en el país. A partir de la reforma financiera de 1977 comienza a transformarse el funcionamiento mismo de todo el sistema bancario local como

resultado de la liberalización de las tasas de interés nominales, fenómeno que tuvo efecto directo sobre la actividad productiva¹². Esta estrategia con el transcurso del tiempo terminó imponiendo como norma general operativa en materia crediticia un esquema de tasas de interés real positivas, que en ciertas fases resultaron un costo importante para el desenvolvimiento de la actividad económica. El aumento de las tasas de interés domésticas tuvo también como consecuencia -en un contexto desregulador generalizado-, la posibilidad y el incentivo de recurrir a financiamiento proveniente del exterior, principalmente en dólares. Esta nueva situación tuvo importante impacto respecto de la visión de sostener estratégicamente una política de financiamiento público a través de una *banca de desarrollo*, ya que conceptualmente para el nuevo modelo ésta se convertía en una actividad 'innecesaria' dada la operatoria más abierta del mercado crediticio.

A todas estas condiciones, se agrega la persistente inestabilidad que caracterizó los años finales de la década del '80 con tasas de inflación del 3000% anual. Así, finalmente el BND fue intervenido en 1990 y cerrado definitivamente en 1993, en un contexto donde las tendencias regionales en materia financiera mostraban una importante consolidación del proceso de centralización y extranjerización de la banca comercial, junto a un mayor desarrollo del mercado de capitales sesgado principalmente al financiamiento de las grandes empresas. Al momento del cierre de la institución, la misma registraba una cartera crediticia de casi total incobrabilidad (99,4%) correspondiendo el 50% de ésta incobrabilidad a sólo 20 empresas siendo: Papel del Tucumán, Compañía Petrolífera del Carmen, Astilleros Alianza, Frigorífico Yaguané, los casos más destacados.

2.3) La banca pública en un contexto 'liberalizador'

La década del '90 impone un nuevo paradigma en materia bancaria y financiera que, con un modelo desregularizador, intenta prescindir o minimizar las estrategias públicas para el sector. La apertura financiera tuvo en Argentina uno de sus ejemplos extremos, donde la privatización de entidades alcanzó a la mayoría de los bancos públicos provinciales y al propio Banco Hipotecario que ejercía acciones de fomento en el rubro viviendas. Bajo la observación de un escenario globalizador, se crea localmente una nueva institución de fomento a las inversiones productivas que generan divisas, aunque dotado de una escala operativa más limitada respecto de los casos antes mencionados.

¹² Wierzba y Golla (2005).

2.3.1) El Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE)

En el contexto de la política económica organizada a partir del Plan de Convertibilidad se creó en 1992 el *Banco de Inversión y Comercio Exterior* (BICE), bajo el formato de una sociedad anónima y como Banco Público Oficial de segundo grado orientado a canalizar específicas operaciones de financiamiento mediante una estrategia de banca comercial. La misma actuaría como proveedora de créditos de mediano y largo plazo destinados a la inversión productiva y al comercio exterior, fundamentalmente a las actividades de prefinanciación.

El primer estatuto marcó su especificidad operativa, como ya resultó señalado en los otros casos evaluados. El artículo 3ro definía su carácter inicial de banco de segundo grado cerrado a la captación de depósitos y enmarcaba su operatoria general dentro de la *Ley de Entidades Financieras* N° 21.526/77, pudiendo otorgar en ese entonces créditos sólo a través de entidades financieras. No podía inicialmente otorgar préstamos de corto plazo, por ende no financiaba capital de trabajo.

Por su parte, el artículo 4to definía un formato operativo más específico que el que habían tenido en su momento el BCI y BND. Además, respecto de la operatoria crediticia general incorporaba como disposición estatutaria cuestiones de fundamental importancia tales como 'sanas prácticas' y 'criterios de rentabilidad'.

El fondeo original para desarrollar sus operaciones fue resultado de una capitalización especial de fondos provistos por el Estado Nacional, ya que esta institución no está habilitada para captar depósitos del público o empresas, como se menciona anteriormente.

Las principales líneas del Banco estuvieron orientadas al incremento de la capacidad exportadora de las empresas y a la inversión en activos fijos, operando durante un largo período como exclusiva entidad de *segundo grado* habilitando líneas de financiamiento a bancos comerciales calificados crediticiamente para que los mismos las recolocaran en diversos formatos financieros destinados a sus empresas-clientes (como por ejemplo en operaciones de *Leasing*).

Como institución que forma parte de la política financiera del gobierno, su orientación es promover la inversión apuntalando la denominada secuencia 'Producir/Exportar/Crear' con la que se considera que se deben consolidar las empresas más dinámicas, se aumenta el nivel de empleo y se contribuye a desarrollar el país.

En el marco de la crisis económica del 2002 y evidenciando capacidad adaptativa, la entidad realizó una importante reforma estatutaria que a partir de octubre del 2003 le permitió dar

créditos de manera directa a las empresas (*banca de primer grado*). En consecuencia el BICE puede:

«Para el cumplimiento de su objeto el BICE podrá: A) Celebrar operaciones activas, de conformidad con lo establecido en el artículo precedente, destinadas a financiar total o parcialmente: I) En los sectores productores de mercancías y servicios: inversiones y proyectos de inversión: exportaciones o importaciones de bienes, servicios y plantas llave en mano. Asimismo, el BICE podrá prefinanciar exportaciones de bienes, servicios y plantas llave en mano, aceptar letras y descontar créditos y/o títulos de créditos vinculados con operaciones de comercio exterior y otorgar avales, fianzas u otras garantías relacionadas con operaciones de comercio exterior. II) En el sector público nacional, provincial o municipal, la construcción o reparación de obras de infraestructura de acuerdo con los límites y restricciones que establezca el régimen legal vigente. (...) B) Actuar como asesor, participar o asociarse con organismos nacionales o multilaterales de crédito y efectuar aportes de capital en los mismos para la realización de todo tipo de operaciones en tanto se relacionen con su objeto. C) Actuar como agente del estado nacional en toda clase de operaciones en tanto se relacionen con su objeto. D) Recibir garantías del tesoro nacional conforme lo establezcan los presupuestos generales de gastos y cálculos de recursos de la administración nacional aprobados anualmente. E) Otorgar avales, fianzas y cualquier otro tipo de garantías a entidades financieras del país o del exterior a propósito del financiamiento que éstas realicen de inversiones y proyectos de inversión en los sectores productores de mercancías y servicios. F) Administrar el régimen de seguro de crédito a la exportación en el rol que le corresponde a la autoridad de aplicación de dicho régimen e integrar organismos y comisiones, entre ellas la comisión nacional de seguros y garantías externas. G) Asociarse con personas de existencia visible o jurídica, de carácter privado o público, nacionales o extranjeras, de conformidad con la legislación vigente, para la realización de toda clase de operaciones en tanto se relacionen con su objeto. (...) El BICE debe seguir sanas prácticas y los usos vigentes en los mercados locales o internacionales con respecto a las políticas de riesgos, reservas, márgenes de intermediación, comisiones y políticas de recursos humanos, remuneraciones y gastos generales. El BICE se regirá por criterios de rentabilidad propios de las entidades financieras sin perjuicio de poder realizar políticas de fomento y promoción del desarrollo en tanto se relacionen con su objeto y no deterioren la calificación del banco como entidad financiera. (Art. 4º).

Así, desde la reforma estatutaria, la estrategia mixta (segundo y primer piso) se mantiene como la línea principal del Banco. También a partir de dicha reforma, se crearon oficinas de representación regionales (Córdoba, Mendoza, Santa Fe, San Juan, Cípolletti y Tucumán), a los fines de estar más cerca de los clientes.

La estructura accionaria de la institución en la actualidad responde a las decisiones del Poder Ejecutivo, representado por el *Ministerio de Economía y Producción* que tiene en las Asambleas de Accionistas el 95.92% de los derechos de voto¹³.

Desde su creación, se calcula que el BICE ha aportado US\$ 1.500 millones de financiación en diversos rubros. Al 31 de diciembre del 2007, el banco también mantenía una importante cartera de administración fiduciaria pública por valor de \$ 9.437 millones (US\$ 2.995 millones).

Respecto del sistema bancario local en su conjunto, el BICE ocupa el puesto nº 23 en materia de *Préstamos* y el puesto nº 13 en términos de *Patrimonio Neto*¹⁴.

La institución también actúa como Autoridad de Aplicación del Seguro de Crédito a la Exportación contra los Riesgos Extraordinarios por cuenta del Estado Nacional. Como tal aprobó durante el 2007 la cobertura de operaciones de exportación a través de 21 Pólizas Globales por un monto de US\$ 76 millones. Estas fueron emitidas por la Compañía Argentina de Seguros de Crédito a la Exportación (CASCE), mandataria del BICE.

Tal como se observa en el Cuadro nº 5, el 91.4% de la cartera del BICE (2007) estuvo orientada a las dos actividades principales de la entidad: comercio exterior y financiamiento de inversiones, siendo en la actualidad cada vez menos relevante la operatoria de crédito vía otros bancos (segundo grado).

Cuadro Nº 5: Tipo de préstamos por actividad (2007/2006)

Actividad	2007	2006
Comercio Exterior	53.8%	38.1%
Financiamiento de inversiones	37.6%	44.4%
Infraestructura	6.2%	10.2%
Entidades Financieras	2.5%	7.3%

Fuente: Balance BICE (2007)

¹³ Informe de Entidades Financieras. BCRA, febrero 2008.

¹⁴ Informe de Entidades Financieras, BCRA, mayo 2008.

El cuadro N° 6 registra la participación sectorial observándose una significativa presencia institucional en las áreas *agropecuaria* y *construcción* que concentran casi el 55% de la cartera activa. Un escalón más atrás aparece el sector *metalmecánica* algo inferior al 10%.

Cuadro N° 6: Préstamos por sector económico

Sector	%
Agropecuaria	34.5%
Construcción	20.0%
Metalmecánica	9,2%
Textil	5.4%
Química y Bioquímica	5.1%
Servicios	4.6%
Automóvil	3.7%
Gas, Petróleo, Plástico	2.5%
Tecnología	1.3%
Transporte	1.1%
Otros Sectores	12.6%

Fuente: Balance BICE (Junio, 2008)

Respecto de la distribución crediticia regional, el 76% del mismo es absorbido en las principales regiones económicas (Buenos Aires, Capital Federal, Santa Fe, Entre Ríos y Córdoba).

Cuadro N° 7: Préstamos por Provincia

Provincia	%
Buenos Aires	26.9%
Capital Federal	22.6%
Santa Fe	10.2%
Entre Ríos	8.8%
Córdoba	7.6%
Mendoza	7.5%
Río Negro	3.5%
Tucumán	2.0%
La Rioja	1.5%
Santa Cruz	1.5%
San Luis	1.3%
Salta	1.1%
Misiones	1.0%
Otras	4.4%

Fuente: Balance BICE (Junio, 2008)

2.4) Algunas conclusiones

Sin duda, diversos han sido los factores que contribuyeron a la fallida experiencia argentina en materia de *banca de desarrollo*. Desde vagas definiciones de objetivos, hasta extremas condiciones de inestabilidad macroeconómica, sin dejar de mencionar los recurrentes problemas de conflictos de intereses, hasta cambios drásticos en las estrategias públicas de crédito. La variabilidad de los objetivos en contextos de alta incertidumbre impactó de manera directa sobre la posibilidad de gestión, cuestión que terminó reflejando la existencia de un endeble andamiaje institucional incapaz de resistir los permanentes cambios en la política y en la economía. Como dato extremo de esta situación, se puede mencionar que entre 1944 y 1976, el formato institucional BCI/BND tuvo 20 presidentes y 135 directores diferentes, situación que indica un altísimo nivel de rotación en los puestos denominados 'políticos'¹⁵, en un país que en igual lapso tuvo 15 presidentes. Aún así, ambas instituciones tuvieron durante un cierto lapso presencia activa como fuente de financiamiento de empresas que hoy son claras líderes en sus correspondientes sectores.

Respecto de la experiencia más reciente como el caso del BICE, se debe mencionar que su propia continuidad y capacidad de gestión institucional dan cuenta de las condiciones que tendría para alcanzar un formato de *banca de desarrollo*. Resulta fundamental mencionar que sus recursos monetarios deberían adecuarse a tal efecto, y así poder contribuir de forma más activa a la capacidad de financiar un mayor volumen de proyectos de inversión de manera de generar nuevos empleos y riqueza, objetivos fundamentales de la política pública.

¹⁵ Respecto de un puesto más propio de la 'línea' como es la Gerencia General, en el mismo período hubo sólo 9 cambios (Rougier, 2007 a).

3.) Algunas consideraciones para la estructuración de una estrategia de Banca de Desarrollo

3.1) El debate sobre el financiamiento a plazos. Contexto actual

Hasta los inicios de la crisis financiera global a mediados del año 2007, la visión generalizada y más difundida por la literatura académica al tema del *financiamiento a largo plazo* era un modelo analítico general resultante de un conjunto de estrategias que definían una 'totalidad' que ya no está sólo centrada en el sector 'real'. Esta literatura daba especial importancia a temas como: a) dar especificidad al tema del financiamiento con 'autonomía' de la estrategia de crecimiento; b) la utilización de financiamiento multilateral e inversión extranjera directa (IED); c) la creciente incidencia de los denominados 'factores externos'; d) la importancia de la capacidad de acceso al financiamiento por parte de las pymes, importantes generadoras de empleo; y e) las complejidades inherentes a la integración financiera global, (Stalling y Studart, 2006).

Esta 'totalidad' apuntaba a dar cuenta de la existencia de variados instrumentos financieros y legales que más que competir entre ellos, podían actuar de manera sinérgica contribuyendo a generar condiciones de financiamiento que tomen en cuenta las especificidades y riesgos de cada agente participante en la operación. Dentro de este enfoque, se destacaba también el papel del sistema bancario en las economías modernas (generalmente privado) y su especial importancia cuando se busca estimular la expansión de la capacidad crediticia en una economía (BID, 2005).

De acuerdo a esta concepción funcional del financiamiento a plazos, los problemas del desarrollo son analizados esencialmente como un 'residual' deseable que puede operar (o no) a partir de las políticas generales de crecimiento de la economía y no como una estrategia planificada. Por el contrario, para este trabajo la temática del desarrollo y su financiamiento institucional se observan como parte fundamental de una política activa vinculada a la propia dinámica de la economía y de sus necesidades de recursos.

La significativa y recurrente volatilidad del mercado financiero local no permite resolver la natural complejidad que presentan numerosos proyectos de inversión de enorme importancia para el país. De acuerdo al enfoque 'institucional' antes señalado, éstos suelen quedar dentro de una 'zona gris' sin alcanzar un formato efectivo y concreto de implementación, dado que la mayoría de los esquemas de financiamiento a largo plazo vía el 'mercado' encuentran sistemáticamente restricciones de implementación.

Entendemos que en las actuales condiciones del país, se debe poner foco a un sistema basado en el *crédito público* considerando que éste resulta el modelo más adaptable a las necesidades de financiamiento a largo plazo, ya que tampoco resulta posible sostener una estrategia basada en el *mercado de capitales* dada su limitada viabilidad en el entorno latinoamericano. En la región los mercados de créditos son aún poco desarrollados y con escasas fuentes privadas de financiamiento para los plazos mediano y largo considerados los relevantes para nuestro análisis.¹⁶

3.2) Una fase de baja demanda de crédito empresarial y tendencia al autofinanciamiento

Para ampliar la visión sobre el contexto de la posible aplicación de una estrategia de *banca de desarrollo*, se debe adicionar una característica recurrente y notable de mencionar en los períodos post crisis financieras en los ‘mercados emergentes’. Esta ha sido la existencia de procesos de fuerte recuperación de dichas economías sin que durante una fase importante, haya tenido lugar una significativa reactivación del crédito total en relación a la evolución de las variables inversión y producto.¹⁷

Localmente, esta situación se puede observar claramente en el comportamiento diferencial de las variables de referencia durante el período 2002/2007.

Los *préstamos totales* medidos en dólares crecieron 95%, el *Producto Interno Bruto (PIB)* lo hizo en 156% y la *Inversión Bruta Interna Fija (IBIF)* avanzó 418%.

El cuadro nº 8, da cuenta que la masa absoluta de préstamos al sector privado comenzó a crecer recién 3 años después del ‘piso’ de la crisis.

¹⁶ La *calidad* del mercado de capitales se mide por las siguientes variables: liquidez, transparencia de precios, número de agentes intermediarios, protección de intereses de accionistas minoritarios, número de IPO's, costos de transacción, información disponible, etc.

¹⁷ La regularidad de esta cuestión resultó tema de análisis académico bajo el concepto de *Phoenix Miracle* (Calvo, Izquierdo, Talvi, 2005).

Cuadro Nº 8: Evolución de variables Préstamos SPNF, PIB, IBIF (Período 2002/07)

En Millones de Dólares

	PIB	IBIF	PRESTAMOS
2002	\$ 101.751	\$ 12.170	\$ 20.309
2003	\$ 127.513	\$ 19.302	\$ 19.148
2004	\$ 152.156	\$ 29.164	\$ 21.044
2005	\$ 181.984	\$ 39.046	\$ 24.655
2006	\$ 212.895	\$ 49.719	\$ 30.529
2007	\$ 260.653	\$ 63.081	\$ 39.596
Var 2007/02	156%	418%	95%

Fuente: Elaboración propia sobre INDEC y BCRA

Así, desde la perspectiva de esta agenda temática surge la importancia de analizar la más reciente evolución del volumen de crédito, cuestión vinculada al aporte a una discusión 'realista' y prospectiva respecto de cuánto crédito adicional y de qué tipo (plazo, estructura y tasa de interés) necesita hoy la economía argentina para seguir creciendo a las tasas actuales.

Este diagnóstico, tiene también por contexto el hecho de la existencia de una significativa *tasa de autofinanciamiento* por parte de las empresas locales que aún años después de la crisis local (2002) y con una banca 'normalizada', se mantiene elevada. La misma puede considerarse como una característica estructural de este país producto de períodos históricos y fases de alta restricción crediticias por el lado de la oferta, o gran inestabilidad macroeconómica que afectan las condiciones de demanda.¹⁸

3.3) Ideas básicas sobre el diseño institucional

El abordaje desde una perspectiva actual del tema de la *banca de desarrollo* hace necesario también considerar cual podría ser el diseño institucional más representativo para una primera etapa. Partimos de reconocer que ciertas acciones -que fueron parte de los objetivos fundacionales del BCI y BND-, ya fueron cumplidas en el proceso histórico de

¹⁸ Si bien desde el punto de vista de la economía empresarial, el 'autofinanciamiento' se puede plantear como la estructura de plazo y costo óptima en términos de ciertos agentes económicos, a nivel macroeconómico presenta importantes limitaciones al uso más eficiente de los recursos financieros que genera la economía.

crecimiento y diversificación de la economía, como ser la instrumentación de financiamiento a la industria liviana (BCI) - lugar hoy ocupado por las Pymes- y luego el correspondiente a los sectores de insumos intermedios (BND) fuertemente posicionados desde hace dos décadas en la estructura productiva local. Ambas estrategias, tenían además implícito el problema de la generación de divisas cuestión que resulta de mucha menor relevancia en la actualidad. Por lo tanto, es posible pensar las necesidades presentes institucionales desde una mayor especificidad estratégica orientada, por ejemplo a fortalecer inversiones en áreas de tecnología y en ciertas ramas productoras de bienes de capital donde sería posible potenciar el *know how* local.

Asimismo, ya se ha señalado que la definición más actual sobre *banca de desarrollo* requiere de tópicos específicos como ser: a) entidades controladas por estados nacionales, b) proyectos prioritarios, c) operatoria en moneda doméstica, d) capacidad para determinar el precio del crédito de largo plazo. Considerando que a) y b) están dados por propio proceso institucional que le daría origen, señalamos entonces como decisivos los tópicos c) y d), ya que de los mismos surgen cuestiones fundamentales, al estar ambos vinculados de manera directa a la evolución de las condiciones propiamente macroeconómicas. El volumen de financiamiento en moneda doméstica tiene notable implicancia en la toma de decisiones empresarias por lo cual deben ser abordado desde una visión más estratégica.

Históricamente la operatoria en *moneda doméstica* supo estar altamente afectada por las propias condiciones internas de las economías de América Latina. En el presente, tiene mayor ponderación el financiamiento 'en pesos' para el caso de Argentina situación afectada por la creciente volatilidad de los activos financieros en general, no sólo en la región, sino que comienza a observarse como una característica muy extendida a todo el mercado global. Dado que esta situación impacta finalmente sobre la economía real vía mayores niveles en la tasa de interés nominal el tema resulta de vital importancia. Entendemos que no es suficiente contar sólo con recursos e instrumentos en moneda local, sino que los mismos deben pagar una prima de riesgo 'razonable' para que pueda resultar una estrategia consistente y sustentable entre prestamistas y tomadores de crédito.

Considerando al *capital* y al *fondeo* (en cualquier moneda que se elija), como elementos centrales que hacen a la propia lógica de existencia de una *banca de desarrollo*, se deben aportar ideas respecto de la posibilidad de disponer de una mayor diversidad de formatos y modalidades ya probados en la imprescindible tarea de unir recursos financieros con proyectos considerados como fundamentales para el desarrollo económico. Entonces, la aplicación de criterios de la ingeniería financiera termina siendo así otra cuestión relevante

respecto de la real capacidad de *formación del precio del crédito de largo plazo* que es sin duda la variable fundamental que puede permitir dar sustento concreto a estas políticas.¹⁹

Teniendo en cuenta éstos criterios, es posible pensar en acotar la volatilidad del financiamiento -aún desde el punto de vista de la *banca de desarrollo*-, ya que existe la posibilidad de recurrir a instrumentos provistos por los mercados que pueden morigeran el riesgo institucional para el sector público de realizar inversiones de largo plazo por montos significativos. Algunas de éstas, ocurren bajo formatos de *tipo asociativos* que acotan parte de los riesgos inherentes propios de este tipo de operatoria. Bajo esta perspectiva, presentamos en la siguiente sección un repaso general al tema, incluyendo los esquemas de cobertura y aspectos de orden general relacionados con la operatoria en el mercado de capitales local.

3.4) Algunas conclusiones

Dado el estado de las artes en materia de posibles formatos institucionales y de ingeniería financiera aplicables, el proyecto de estructuración de un esquema de *banca de desarrollo* debería *ex-ante* presentar niveles de riesgo acotados en todo su formato de instrumentación. Sin dudas las cuestiones que requieren de mayor precisión son las que relacionan con aspectos vinculados a las propias condiciones macroeconómicas del país y en la capacidad de tener recursos financieros en condiciones que puedan ser absorbidos –en términos de demanda- por las empresas.

¹⁹ El crédito de largo plazo debe entenderse como bien 'especial' con fundamental influencia sobre el nivel de actividad, la tasa de inversión, el crecimiento, la inclusión social, la competitividad de las empresas, el empleo y la renta (Mariante, 2007).

4.) Esquemas de financiamiento

En esta sección, se quiere destacar la existencia de diversas modalidades de estructuración de financiamiento que no están sólo ligadas de manera exclusiva a la existencia de recursos monetarios, sino a la capacidad de gestión y generación de estrategias de diverso orden orientadas a la obtención de capacidad de financiamiento.

4.1) Financiamiento a proyectos (Project Finance/PF)

Este resulta el mecanismo de financiamiento de inversiones a plazo de mayor importancia, ya que conceptualmente se sustenta tanto en la capacidad del proyecto para generar flujos de caja que puedan atender la devolución de los préstamos (capacidad de repago), como en la organización de los contratos vinculantes entre los diversos participantes que aseguran la viabilidad, realización fáctica y rentabilidad del proyecto. La recurrente necesidad de importantes inversiones en infraestructura y las presiones que muchas veces existen sobre los gobiernos para controlar los gastos presupuestarios, resultan factores fundamentales para apuntar a la materialización de proyectos bajo este tipo de esquemas.

La figura del *Project Finance* permite tanto a la administración pública, como a las empresas privadas emprender proyectos cuya inversión en términos de capital resulta significativa. Además, este esquema es capaz de estructurar en un formato financiero la complejidad y diversidad de intereses involucrados. En la actualidad, el PF es una modalidad operativa de creciente implementación en sectores como las telecomunicaciones (telefonía móvil, televisión por cable), el sector eléctrico, el área de transporte, etc.

Para su instrumentación, usualmente se constituye una sociedad separada para realizar el proyecto mismo, que en la literatura recibe el nombre de *Sociedad Vehículo del Proyecto* (**Special Purpose Vehicle, SPV**). El gestor o promotor del proyecto aporta una parte fundamental del capital de esa sociedad, vinculando así su financiación a su propia gestión y compartiendo una parte significativa del riesgo empresarial. La sociedad del proyecto (SPV) organiza contratos integrales con los distintos participantes: el constructor, el proveedor, el cliente y la entidad financiera actuante. Asimismo, por lo general la sociedad que lleva adelante el proyecto opera con un alto *ratio* de endeudamiento sobre recursos propios.

Resulta entonces importante la exigencia de ajustados contratos de garantías que deben contribuir a que el proyecto -además de rentable-, pueda satisfacer los intereses de todos los participantes en la operación. Por lo general, estas exigencias son mayores en la fase

inicial del proyecto (diseño y construcción). Esto es así debido a que los gastos incurridos en esta fase suelen ser muy elevados y además no hay ingresos en contraparte.

Al simple fin ejemplificativo sobre el tema, se presenta un reciente caso de aplicación que puede considerarse en cierta manera prototípico en la materia por su adecuado formato de implementación ocurrida en las recientes condiciones macroeconómicas del país. Hacemos referencia al caso del proyecto de la *Autopista Pilar – Pergamino* que obtuvo financiamiento para la construcción de una extensión de 180 Km de ruta en un plazo cercano a los 6 años, para el mercado local resulta importante.

Los agentes intervinientes fueron:

- *Empresa Privada* (Corporación América y Helport)
- *Bancos Públicos y Mixtos* (BICE y Banco Hipotecario)
- *Banco Privado de Capital Nacional* (Macro) y
- *Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios.*

El formato alcanzado entre las partes actuantes y ya actualmente en fase operativa, contó además con dos factores fundamentales e imprescindibles para instrumentar estas políticas de financiamiento a plazo:

- a) una estructura de tasa de interés variable en el tiempo y
- b) la condición legal contractual para la indexación de la tarifa de peaje por parte del concesionario, cuestión que debe entenderse como fundamental para garantizar la capacidad de repago del proyecto.

Proyecto: Autopista Pilar – Pergamino (2007)

Empresa: Corporación América SA (Grupo Eurnekian)

Agente Organizador: Banco Macro

Aporte de Capital: Los accionistas realizan aportes de capital en conjunto con el sindicato de bancos por el 30% de los fondos requeridos para cada desembolso.

Monto a financiar: \$ 115 millones

Financiamiento: Bajo el formato de un préstamo sindicado.

Destino de los fondos: Financiamiento de las Obras de la Primera Etapa de la Autopista Pilar – Pergamino.

Vencimiento: 6 años contados a partir de la suscripción del contrato que instrumentará el otorgamiento del Préstamo Sindicado

Amortización: Cuarenta y ocho (48) cuotas mensuales, iguales y consecutivas (sistema alemán), con vencimiento la primera de ellas a los veinticinco (25) meses contados a partir de la suscripción del Contrato de Préstamo

Tasa de interés: Año 1: BADLAR + 400 bps, Año 2: BADLAR + 500 bps, Año 3: BADLAR + 600 bps. Resto del plazo de la financiación: BADLAR multiplicado por 1,75. Por BADLAR se entiende el promedio simple de las tasas del mes anterior, considerando exclusivamente la publicada por Bancos Privados.

Pago de intereses compensatorios: Durante los primeros 12 meses los intereses compensatorios se devengarán y capitalizarán en forma mensual vencida. Luego de dicho período, los intereses compensatorios se devengarán y abonarán en forma mensual vencida.

Garantía: Cesión fiduciaria en garantía del 80 % los derechos al cobro de los ingresos presentes y futuros provenientes del cobro del peaje y de la totalidad de los ingresos presentes y futuros provenientes de la explotación de las áreas de servicios. El contrato de concesión además prevé mecanismos para el ajuste de las tarifas.

Fuente: Elaboración propia sobre datos Ministerio de Economía y Bancos

4.2) Financiamiento por Venture Capital/Capital de riesgo

El **Venture Capital (VC)** es otro de los formatos de financiamiento considerado ideal para proyectos ya en marcha y que tengan un alto potencial de crecimiento y generación de valor. El *capital de riesgo* como se lo denomina habitualmente, suele estar aplicado a la obtención de una participación temporaria de cierto tipo de inversores en proyectos no financieros a los fines de generar escalas de eficiencia en las firmas. Este formato se viene utilizando en Argentina desde fines de 1997.

Existen seis factores que afectan y condicionan la actividad del Venture Capital como estrategia orientada al financiamiento de proyectos de riesgo: i) la definición de una estrategia de salida (recupero de todos fondos por parte de los inversores); ii) los recursos humanos aplicados; iii) la asimetría de la información al inicio del proyecto; iv) la presencia

de los fondos financieros institucionales privados; v) la evolución de las variables macroeconómicas y vi) la acción del Estado (Pereyra, 2002).

El grado en que los factores afectan la industria del Venture Capital depende esencialmente de la realidad de cada país. Para el caso de Argentina, el mismo resulta interesante de considerar por el potencial de desarrollo de mercados específicos y por la necesidad de agregar fuentes de financiamiento, en especial en proyectos de riesgo y con altos desembolsos de capital en el inicio.

4.3) Capital Semilla

La aplicación del esquema de **capital de semilla** debe observarse como otra estrategia particular de inversión a utilizar cuando se financian casi desde cero 'industrias nuevas' en especial en el proceso de puesta en marcha de una empresa (*start up*).

En principio, éste modelo permite actuar ante un proyecto de inversión que tiene un nivel de riesgo superior al considerado por el formato de *Venture Capital*. La esencia de este vehículo, es que el capital es aportado por un tercero ajeno a la empresa en lanzamiento. Usualmente este capital se destina para: a) Compra de activos y capital de trabajo; b) Desarrollar prototipos, lanzar un producto o servicio al mercado; c) Proteger una innovación, propiedad intelectual (registro de marcas, patentes); d) Constitución y puesta en marcha de la empresa; e) Estudios de mercado; f) Desarrollo de estrategias de venta; g) Promoción y publicidad; h) Prospección y promoción comercial de la empresa y producto; i) Gestión de administración y ventas; y j) Captación y formación de recursos humanos. Esta estrategia es hoy ampliamente utilizada para el financiamiento de proyectos vinculados al área de tecnología.

Cabe señalar que en el 2007, el BNDES creó el Programa 'Capital Semilla' *CRIATEC* con un presupuesto de U\$S 40 millones para la participación en un fondo de inversión orientado a capitalizar micro y pequeñas empresas innovadoras y proveerles adecuado apoyo gerencial. El objeto del Fondo es la inversión en empresas de:

- Tecnología informática (TI)
- Biotecnología
- Nuevos Materiales
- Nanotecnología
- Agronegocios.

4.4) El Mercado de capitales

4.4.1) Instrumentos generales

Resulta evidente que las políticas de *banca de desarrollo* también se pueden coordinar con otras fuentes de financiamiento a plazo ya existentes, como las provenientes de actividades propias del mercado de capitales. La tarea de organizar el financiamiento a plazo implica además conocer las capacidades específicas del mercado de capitales con sus instrumentos ya existentes y desarrollados localmente. En diversas modalidades que se encuentran bajo la supervisión y regulación de la Comisión Nacional de Valores (CNV) se pueden operar:²⁰

- Acciones
- Valores Representativos de Deuda
- Valores Representativos de Deuda a Corto Plazo
- Fondos Comunes de Inversión
- Certificados de Valores
- Fideicomisos Financieros
- Cheques Diferidos
- Futuro-Opciones

Casi todos los instrumentos mencionados se suelen aplicar como modalidades *parciales* de financiamiento para el corto y mediano plazo. Aún con tal restricción, están en perfectas condiciones de utilizarse para complementar con recursos (principalmente capital de trabajo) o para ser los específicos vehículos financieros que operan dentro de los tramos más cortos de la estructura general del proyecto.

4.4.2) El arranque del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA)

Evaluado desde el punto de vista del volumen de los recursos financieros administrados por las AFJP y teniendo en cuenta la actual etapa de transición producto de cambios en la legislación, señalamos su potencialidad al pasar a forma parte del Sistema Integrado

²⁰ www.cnv.gov.ar/instrumentos

Previsional Argentino (SIPA)²¹. El nuevo sistema presentaría importantes condiciones para ocupar una posición más activa en la definición de estrategias de financiamiento a largo plazo. La cartera a administrar por el nuevo organismo asciende al 15 de octubre del 2008 a \$ 86.226 millones (aprox. US\$ 26.935 millones), representando a esa fecha, un valor equivalente a casi el 57% de las reservas internacionales del BCRA y un 11% del PBI.

Desde el punto de vista de su utilización en materia de inversiones, el cuadro n° 9 da cuenta de la muy significativa aplicación de la cartera al financiamiento del sector público, con una muy baja exposición respecto del financiamiento directo al sector real y área infraestructura, durante el período de vigencia del sistema de AFJP²².

Cuadro N° 9: AFJP - Principales rubros de inversión

ACTIVO	OCT.2008	DIC. 2007	DIC. 2002
Operaciones de Crédito Público a la Nación	55.32%	50.06%	75.44%
Acciones	10.48%	14.49%	6.28%
Plazo Fijo	8.12%	2.01%	2.56%
Títulos Valores Extranjeros	5.71%	8.45%	8.75%
Fideicomisos Financieros Estructurados	4.68%	3.74%	0.20%
Fondos Comunes de Inversión	4.26%	9.69%	1.10%
6 Primeros ITEMS	88.57%	88.44%	94.33%

Fuente: SAFJP

²¹ Proyecto del PEN del 21 de Octubre 2008.

²² En materia de la aplicación específica de fondos a proyectos vinculados a la economía real, se puede mencionar apenas el caso de la colocación del *Fideicomiso Gas* en el que las AFJP aportaron casi 100 millones de pesos destinados a la ampliación del gasoducto de la Transportadora de Gas del Norte (TGN). Más recientemente, la firma Pampa Energía -a través de su subsidiaria Central Térmica Loma de la Lata- colocó un bono (en formato de una obligación negociable) por US\$ 178 millones para financiar la obra de ampliación de la central térmica ubicada en Neuquén, recursos que provinieron íntegramente de las AFJP. El bono vence en el 2015 y paga una tasa de interés del 11,25% anual.

4.4.3) Compañías de seguros

En una escala menor, aparecen los fondos correspondientes a las *Compañías de Seguros* sistema que opera con menores regulaciones y reglamentaciones que las AFJP y que resulta un agente permanente en la provisión de fondos al mercado de capitales, en especial en la compra de activos financiero con plazos no superiores a un año, lapso promedio con el cual suele operar en relación a requerimientos de orden técnico. Las compañías de seguro al año 2007 administraban inversiones por \$28.500 millones (US\$ 9.100 millones). La cartera de inversiones estaba colocada en: **Títulos Públicos** (52%), Fondos Comunes de Inversión (19%), **Obligaciones Negociables** (11%), **Otras Inversiones** (8%), **Acciones** (6%), **Depósitos a Plazo** (4%),

4.4.4) Instrumentos de cobertura (SWAP)

Finalmente, dentro del mercado de capitales existen productos que permiten mejorar los formatos crediticios de financiamiento a largo plazo. Cada vez se necesita de ingenierías más sofisticadas que contribuyan a acotar el riesgo de una determinada operación crediticia donde pueden ocurrir múltiples eventos contingentes. Una de las modalidades mas utilizadas es la de las coberturas vía *Swaps*. Genéricamente se puede definir a los *swaps* como contratos mediante los cuales dos partes intervinientes en una operación acuerdan *intercambiar flujos de fondos* sobre un cierto *principal* a intervalos regulares de tiempo durante un periodo dado y estipulado previamente (Monroy, 2001). Los *swaps* son en la actualidad fundamentalmente aplicados para reducir o morigerar los **riesgos de tasas de interés y tipo de cambio** y en algunos casos también son utilizados para reducir el específico **riesgo de crédito**.

Estos instrumentos –antes de la crisis financiera internacional- resultaban muy flexibles para ser aplicados y generalmente se operaban en los denominados mercados ‘no regulados’ del tipo OTC (*Over The Counter*), es decir, generalmente están hechos a la medida de una determinada operación financiera o comercial determinada. Los *swaps* sobre tasas de interés suelen ser los más habitualmente utilizados en las operaciones del mercado.²³

²³ **Swap de tasa de interés**, contrato por el cual una parte de la transacción se compromete a pagar a la otra parte una tasa de interés fijada por adelantado sobre un nominal también fijado por adelantado, y la segunda parte se compromete a pagar a la primera a una tasa de interés variable sobre el mismo nominal. En economías con tasas de interés volátiles este puede resultar un instrumento fundamental destinado a cubrir formatos crediticios que transformen tasa variable en tasa fija. **Swaps sobre tipo de cambio**, en este tipo de contrato una parte se compromete a liquidar intereses sobre cierta cantidad de principal en una divisa determinada. Por el otro lado, recibe intereses sobre cierta cantidad de principal en otra divisa. Suele utilizarse para transformar un préstamo en una divisa en un préstamo en otra divisa **Swaps crediticios**, sirven para administrar el riesgo sobre

4.5) Fondos fiduciarios públicos

Diversas áreas del Estado Nacional son hoy también importantes receptoras y canalizadoras de fondos en relación a estrategias de promoción sectoriales ya definidas por las políticas públicas. Existen a la actualidad un importante número de *Fondos Fiduciarios Públicos* que se generan bajo el formato de *cargos específicos* a diferentes sectores para financiar determinadas actividades económicas generadoras -en términos de políticas de crecimiento- de externalidades con impacto sobre el conjunto de la economía. Las principales áreas de acción son: Desarrollo regional; Educación y Capital Humano; Tecnología y Asistencia técnica; infraestructura, etc.²⁴

Se estima que el monto manejado por estos fondos alcanzaron los \$ 5.500 millones en el 2007 y de acuerdo al presupuesto nacional podría llegar a \$ 6.500 millones en el 2008 (0.7% del PBI). Los principales Fondos Fiduciarios en términos de manejo de este tipo de recurso son:

el crédito a través de la medición y determinación del precio de cada uno de los subyacentes (tasa de interés, plazo, moneda y crédito). Estos riesgos pueden ser transferidos permitiendo así un sistema de acceso al crédito de un menor costo al ajustarse el riesgo crediticio a un posible evento de incumplimiento. Existen dos opciones: el swap de incumplimiento (*default swap*) y el swap de retorno total (*total return swap*). Hull (1996); Rodríguez (1997) y McDermott, (1999).

²⁴ Se pueden mencionar los principales: **Fondo para la Promoción y Fomento de la Innovación**, Ley N° 23.877/90; **Convenio SECRETARIA DE HACIENDA y BICE SA**, Resolución N° 557/94; **Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial**, Ley N° 24.623/95; **Fondo Fiduciario de Capital Social**, Decreto N° 675/97; **Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional**, Ley N° 24.855/97; **Fideicomiso de Asistencia al Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional**, Decreto N° 924/97; **Fondo FIT/AR en fideicomiso - Asistencia Técnica para la ejecución de las actividades del Proyecto de Asistencia Técnica en el campo de la propiedad industria**; **Fondo Fiduciario para la Reconstrucción de Empresas**, Decreto N° 342/2000; **Fondo Nacional de Desarrollo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FONAPYME)**, Ley N° 25.300/2001; **Fondo de Garantía para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FOGAPYME)**, Ley N° 25.300/2001; **Fondo Fiduciario para el Transporte Eléctrico Federal (FFTEF)**, Ley N° 25.401/2000; **Fondo Fiduciario de Desarrollo de Infraestructura**, Decreto N° 1299/2000; **Fondo para la Recuperación de la Actividad Ovina (FRAO)**, Ley N° 25.422/2001; **Fideicomiso de Tasa sobre Gasoil**, Decreto N° 976/2001; **Fideicomiso de Infraestructura Hídrica**, Decreto N° 1381/2001; **Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas**, Ley N° 25.565/2002; **Fondo Fiduciario para atender Inversiones en Transporte y Distribución de gas**, Decreto N° 180/2004; **Fondo Fiduciario para atender la contratación de transporte y adquisición de gas natural**, Decreto N° 950/2004.

Cuadro N° 6: Fondos Fiduciarios Públicos (2007)

En miles de Millones

FONDO	MONTO
Sistema de Infraestructura de Transporte	\$3.000
Desarrollo Provincial	\$1.500
Infraestructura Hídrica	\$400
Consumo Residencial de Gas	\$200
Para el Transporte Eléctrico Federal	\$150

Fuente: *Presupuesto Nacional 2007*

4.6) Algunas conclusiones

En el actual estadio de expansión de la economía argentina, se debe profundizar el debate respecto del origen de los recursos financieros para sostener un esquema de *banca de desarrollo*. Esta idea se puede reforzar con la referencia a que existen además variados formatos de asociación con el sector privado, en especial en proyectos de gran envergadura, plazos largos de maduración y con riesgo de estructuración. Aunque el mercado de capitales local esta aún en una fase de consolidación, es posible considerarlo con otra área estratégica para obtener ciertos financiamientos a plazos, por lo menos para los tramos intermedios. Asimismo, se puede mencionar también que la posibilidad de ampliación del financiamiento al sector productivo, puede resultar un instrumento útil respecto de enfrentar los generalizados problemas en la formación de los precios, que resultan muchas veces de formas de producción de mercado oligopólicos o los relacionados a una estructura de exportaciones locales altamente concentradas.²⁵

²⁵ Informe Complejos Exportadores, INDEC (2008).

5.) Conclusiones generales

El objeto del trabajo se concentra en el tema de la *banca de desarrollo* aportando ideas respecto de la importancia de su potencial aplicación en el caso local. En esta línea conceptual, se presentan algunas conclusiones de orden general vinculadas a la posibilidad de concreción de este proyecto en un plazo mediano. Pese al aún insuficiente debate sobre la 'fallida' experiencia Argentina en esta materia, consideramos que resulta importante avanzar en la ampliación del consenso respecto del tema. Este reside en la posibilidad de materializar estructuras de crédito a largo plazo que refuercen y potencialicen desde el Estado procesos económicos e institucionales tendientes a estimular la tasa de inversión aportando de manera directa o indirecta a mejoras de las condiciones sociales de la población.

Por lo tanto, la posibilidad de profundizar respecto de las necesidades de financiación a áreas fundamentales de la economía y la producción -a partir de prioridades predeterminadas-, está presente en la agenda propuesta. La misma, tiene en consideración cuestiones tales como la historia local, el contexto político-social actual y las perspectivas económicas nacionales y globales. Destacamos:

* Considerando la diversidad de factores que aporta la experiencia internacional respecto de la factibilidad de un proyecto de esta naturaleza, la idea de orden más general a rescatar a este fin, es que la existencia y vigencia en el tiempo de este tipo de instituciones financieras diseñadas estratégicamente, debe entenderse como resultante de una decisión de índole política. Así ocurrió en 1944 con la creación del BCI y en 1970 con la del BND. Aunque la historia local da cuenta de una significativa disociación ocurrida entre los 'objetivos de creación' y 'formatos de implementación', destacamos ésta cuestión porque refiere a claros problemas de diseño institucional que se hicieron visibles ante las sucesivas 'crisis' políticas o macroeconómicas del país. En igual sentido, la experiencia local de *banca de desarrollo* indica que ésta debe resultar una herramienta específica dentro de la banca pública y no su reemplazo.

* Otra cuestión recurrente en estas estrategias, ha sido la necesidad de contar con una masa de financiamiento de largo plazo a partir de un *fondeo inicial* de carácter público; de baja volatilidad, adecuado y adaptado a las particularidades de cada economía (ej: aporte presupuestario específico). Esto contribuye a dar mayor sustentabilidad en el tiempo a la estrategia por fuera del ámbito de la captación de depósitos, casi siempre volátil, y en

consecuencia con poca capacidad de aislarse de las cuestiones inherentes al descalce de plazos (problema propio de las políticas de la banca comercial, aún la pública). Otra característica relevante de los casos internacionales más destacados, ha sido la del *complemento* del fondeo inicial público con recursos provenientes de otros orígenes tales como: *fondos previsionales, aportes especiales de organismos multilaterales de crédito, emisión de deuda en mercados internacionales, reinversión de utilidades*, entre otros. Debe señalarse que la capacidad de fondeo es la que terminará determinando el tamaño de la institución y su nivel de acción, en especial en su capacidad tener una concreta participación como agente contracíclico, sin restringir tampoco, su accionar a esta sola estrategia.

* Resulta importante destacar la necesidad de la constitución de estructuras de organización y administración para la *banca de desarrollo*, que puedan llegar a operar bajo la forma de una 'burocracia' institucional estable y altamente capacitada para implementar las estrategias diseñadas por el Estado. De acuerdo a (Geddes, 1986), los factores que generan autonomía de una institución provienen del *expertise* técnico de los funcionarios, la coherencia interna del grupo gobernante, la capacidad de estos funcionarios de influir en la economía y la capacidad de aislarse de las presiones políticas.²⁶

* La selección de una unidad de cuenta de referencia estable es otra de las cuestiones fundamentales para contribuir a la eficacia de la capacidad crediticia de largo plazo. La organización de instrumentos que permitan definir modalidades para el recupero 'razonable' de los préstamos otorgados a las empresas privadas y públicas son un requisito insoslayable para aportar a la sustentabilidad de instituciones que tienden naturalmente a la inmovilización de importantes masas de fondos en proyectos de lenta maduración²⁷. En unos casos, este factor resultó la propia existencia de monedas 'duras', en otros fue la generalización del uso de una unidad de cuenta de referencia (Unidad de Fomento / UF en Chile²⁸). En el caso de Brasil, los préstamos son otorgados con un spread básico sobre la tasa de interés de largo plazo que es definida institucionalmente por el propio BNDES²⁹.

²⁶En el caso de BNDES (Brasil) la carrera de funcionario del Banco se inicia a partir de un examen de ingreso obligatorio (salvo los puestos del directorio) y se desarrolla en el tiempo mediante un proceso activo de remuneración y ascensos por meritos y antigüedad.

²⁷ También juegan un rol muy importante los esquemas de garantías ya sean propias o provistas por terceras instituciones (SGR, Bancos de Garantías, etc.).

²⁸ La UF es una unidad de medida de tipo monetario, fijada diariamente por el Banco Central de Chile, que se calcula en base a una media geométrica que convierte en diaria la tasa de inflación mensual correspondiente al mes anterior.

* Se debe entender que la eficacia del financiamiento se potencia cuando se realiza una ‘apuesta’ a favor de determinados sectores productivos que puedan definirse como ‘estratégicos’ y que por sus propias particularidades generan significativos retornos a la economía, fenómeno propio -por ejemplo- de las inversiones en el área de tecnología.³⁰ Debe asimismo señalarse que la selección de sectores tiene también implícito el sesgo del tipo de préstamos a otorgar y que están dados frecuentemente por la escala de los proyectos a desarrollar. Si éstos son significativos en términos de inversión, determinará también el tamaño de las posibles firmas intervinientes en los mismos.

* La actual coyuntura regional y mundial potencia una mejor evaluación respecto de la posibilidad de ampliar esta discusión con una visión más integral del tema que incluya la articulación (y adaptación) de este formato con una arquitectura financiera regional fuerte de ‘nuevo tipo’³¹ que pueda contribuir a agregar capacidad estabilizadora adicional (ej.: *Banco del Sur*, *Fondo Regional de Reservas*, y otras). Este tipo de integración puede resultar relevante para asegurar una mayor capacidad de maniobra y funcionamiento de la *banca de desarrollo* (además de la del propio sistema financiero en general), debiendo quedar siempre en claro las diferencias entre ambos tipos de instituciones.

* La visión general de la *banca desarrollo* es un concepto que además de permitir recuperar la especificidad del crédito público, debe también asegurarse capacidad de coordinación con todas las acciones que en materia de financiamiento a plazo llevan adelante en la actualidad segmentos de la banca privada.

* Adicionalmente se considera que en esta línea de ideas, no se puede dejar de hacer referencia a la necesaria coordinación con los diversos fondos aplicables al financiamiento a plazo y hoy disponibles por intermedio de ministerios, agencias de gobierno y bancos

²⁹ Estas consideraciones en su amplitud y practicidad operativa puede abarcar hasta el ‘explícito’ subsidio de tasas de interés como ocurrió en Corea del Sur (ver DT N° 20, CEFID-AR).

³⁰ Briner, Sacroisky, Bustos Zavala (2007), DT N° 16, CEFID-AR

³¹ Wierzba (2007), DT N° 19, CEFID-AR.

públicos³². Si bien muchos de ellos pueden tener una asignación específica, de acuerdo a su forma de recaudación fiscal, resultan desde el punto de vista de la capacidad financiera potenciales volúmenes significativos que se deben tener en cuenta en el diseño de políticas. La existencia de un organismo nacional de coordinación a este efecto puede resultar entonces una estrategia posible para su optimización.³³

* Finalmente, dada la presente coyuntura del país caracterizada por altas tasas de crecimiento, debe también evaluarse la alternativa de definir -ante la complejidad de implementar en una sola fase el modelo de *banca de desarrollo*-, un esquema de transición. Un proyecto de esta naturaleza podría apoyarse entonces en una primera fase sobre estructuras preexistentes, en acciones ya organizadas y hoy en ejecución desde la banca pública. En este sentido, debe destacarse la existencia del BICE como institución con capacidad de desempeñar un rol de peso y que ya opera como banca de *primer y segundo* grado. Una estrategia de este tipo, debería suponer una importante coordinación con el Banco de la Nación Argentina (BNA), dado su rol preponderante dentro del sistema financiero local³⁴. Ambas instituciones están en el presente discutiendo formatos asociativos con el BNDES de Brasil que puede aportar gran experiencia. Más allá de la transición, entendemos que el proyecto de la *banca de desarrollo* debería apuntar a alcanzar el formato más 'especializado' posible, que es lo que le dará su propia base de acción.

³². Dentro del Ministerio de Economía se pueden mencionar: el PROSAP, el PRODERNEA / PRODERNOA, el Programa de Reconversión de Áreas Tabacaleras (PRAT), el FONDO NACIONAL DE DESARROLLO PARA LA MIPyME (FONAPYME) y el Programa Global de Crédito para MiPyMEs.

³³ Cabe destacar que en julio 2007 se creó la *Unidad de Coordinación de Fideicomisos* con el objetivo de tener un mayor control de los mismos.

³⁴ A partir de marzo 2008, el BNA implementó una línea especial de crédito Pyme a 10 años (5 años a tasa fija y 5 años a tasa variable), con más de 4.000 créditos otorgados a un promedio de \$159.000. Por medio esta línea ya se habían colocado a agosto, un total de \$ 650 millones. La composición de la misma por destino fue: *inversión* 67%, *recomposición de capital de trabajo* 15%, *capital de trabajo/evolución* 13%, *otros* 5%.

6.) Bibliografía

Altimir, O., Santamaría, H., Sourrouille, J. (1967): *Los instrumentos de promoción en la post-guerra*. Revista Desarrollo Económico Nº 24, Buenos Aires.

BCRA (2008): *Información de Entidades Financieras*, mayo.

BID (2005): *Desencadenar el Crédito*. BID-Ateneo, Buenos Aires.

BID/CEMLA (1968): *El Mercado de Capitales en Argentina*.

Briner M.A., Sacroisky A., Bustos Zavala, M. (2007): *Desafíos de la reconfiguración productiva en Argentina*. Documento de Trabajo nº 16, CEFID-AR, Buenos Aires.

Calvi, Izquierdo, Talvi (2005): *Phoenix Miracles in Emerging Markets: Recovering without Credit from Systemic Financial Crisis*. BID / Working Paper # 570.

Ferrer, Aldo (1956): *El Estado y el Desarrollo Económico*. Raigal, Buenos Aires

Ferreres, Orlando (2005): *Dos siglos de economía argentina*. Fundación Norte y Sur, Buenos Aires (compilador).

Fundación Banco de Boston (1977): *Argentina: Evolución Económica 1915-1976*, Buenos Aires.

Golonbek, C., Sevilla, E. (2008): *Un estudio de casos sobre Banca de Desarrollo y Agencias de Fomento*. Documento de Trabajo nº 20, CEFID-AR, Buenos Aires.

Geddes, Barbara (1986): *The Insulation of Economic Decision Makers in the Brazilian Bureaucracy 1930-1964* en Latin American Studies Association.

Hull, John (1996): *Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones*. Editorial Prentice Hall, España.

INDEC (2008): *Informe Complejos Exportadores*.

INSTITUTO DI TELLA (1970): *Estrategias de industrialización para la Argentina*, Editorial del Instituto, Buenos Aires, Mario Brodersohn (Compilador), Buenos Aires.

Mantega, Guido (2005): *“O BNDES e o novo ciclo de desenvolvimento”*, Revista de BNDES, Rio de Janeiro, Brasil.

McDermott, Robert (1999): *La Esperada Llegada de los Derivados Crediticios*. Artículo tomado de la revista Ejecutivos de Finanzas, publicación mensual, Año XXVIII, Mayo, No.5, México.

Monroy, Arturo (2001): *Instrumentos del mercado de derivados*. Revista Mercado de Valores, Septiembre, México.

OECEI (1959): *La industrialización y el ahorro de divisas*, FIAT, Buenos Aires.

Panettieri, José (1974): *Origen y evolución de las industrias básicas*. Revista de la Universidad nº 25, Universidad Nacional de la Plata.

Pereyra, Ariel (2002): *Hacer Venture-Capital en Argentina: Una vision de largo plazo*. Universidad de Belgrano DT N° 58, Buenos Aires.

Rodríguez de Castro J. (1997): *Introducción al Análisis de Productos Financieros derivados*. Editorial Limusa, México.

Rougier, Marcelo (2004): *Industria, finanzas e instituciones en la Argentina. La experiencia del Banco Nacional de Desarrollo 1967-1976*. Universidad Nacional de Quilmes

Rougier, Marcelo (2007 a): *Instituciones y crecimiento económico. La experiencia de Banco Nacional de Desarrollo*. Nación – Región – Provincia N° 1

Rougier, Marcelo (2007 b): *Producir para el agro en un entorno turbulento. El caso de una fabrica de cosechadoras en la Argentina*. Mundo Agrario. Revista de estudios rurales, nº 14. UNLP

Stalling, B., Studart, R. (2006): *Financiamiento para el desarrollo: América Latina desde una perspectiva comparada*. CEPAL.

Wierzba, G. y Golla, J. (2005): *La regulación bancaria en Argentina durante la década del '90*, Documento de Trabajo nº 3, CEFID-AR, Buenos Aires.

Wierzba, Guillermo (2007): *Nuevas arquitecturas financieras regionales*, Documento de Trabajo nº 19, CEFID-AR, Buenos Aires.