

# El financiamiento productivo en Argentina

Fundamentos y ejes conceptuales para un Sistema de Banca de Desarrollo

Federico Pastrana

---

**Documento de Trabajo N° 3**

Marzo 2021

Cita sugerida: Pastrana, F. El financiamiento productivo en Argentina: fundamentos y ejes conceptuales para un Sistema de Banca de Desarrollo. Documentos de Trabajo del CCE N° 3, marzo de 2021, Consejo para el Cambio Estructural - Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación.

---

# El financiamiento productivo en Argentina: fundamentos y ejes conceptuales para un Sistema de Banca de Desarrollo

Marzo 2021

---

**Federico Pastrana<sup>1</sup>**

Corrección y diagramación: Natalia Rodríguez Simón

Consejo para el Cambio Estructural

Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación

Julio A. Roca 651, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

[info@produccion.gob.ar](mailto:info@produccion.gob.ar)

Los resultados, interpretaciones y conclusiones de esta obra son exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con la visión institucional del Ministerio de Desarrollo Productivo o de sus autoridades. El Ministerio de Desarrollo Productivo no garantiza la precisión de los datos incluidos en esta obra.

La serie de Documentos para el Cambio Estructural se hace circular con el propósito de estimular el debate académico y recibir comentarios.

---

<sup>1</sup> Lic. en Economía (UBA), Profesor Adjunto de Dinero, Crédito y Bancos (UNDAV) y Asesor en la Unidad de Gabinete de Asesores del Ministerio de Desarrollo Productivo. El autor agradece los comentarios con valiosos aportes de Pablo Moldovan a versiones anteriores a este trabajo.

---

## Autoridades

Presidente de la Nación

Dr. Alberto Fernández

Vicepresidenta de la Nación

Dra. Cristina Fernández de Kirchner

Jefe de Gabinete de Ministros

Lic. Santiago Cafiero

Ministro de Desarrollo Productivo

Dr. Matías Kulfas

Director del Centro de Estudios para la Producción XXI (CEP-XXI)

Dr. Daniel Schteingart

---

## Resumen

En el presente documento se exponen las principales características y problemáticas del sistema financiero argentino. Dentro de ellas sobresalen la baja profundidad, el corto plazo de las colocaciones y los créditos y la alta proporción en el autofinanciamiento de las empresas argentinas.

Se destaca el rol de la banca de desarrollo dado que permite una mejora en la asignación de recursos, la orientación de fondos hacia actividades que impulsen el desarrollo productivo y una mayor inclusión financiera.

Se analizan las distintas características deseables de la banca desarrollo en la actualidad, en términos de sus objetivos prioritarios, los instrumentos y los distintos mecanismos de fondeo. El caso de Costa Rica constituye un antecedente interesante, en particular por su innovador diseño.

Se plantea la conveniencia de crear un Sistema de Banca de Desarrollo en la actual coyuntura de Argentina, como una institución que jerarquice el crédito productivo. Dentro de las principales ventajas encontramos la posibilidad de tener un diseño de rápida implementación y flexible, que permita coordinar instrumentos existentes en distintas áreas de gobierno con otros nuevos, monitorear las distintas políticas de crédito, articular iniciativas entre el sector público y privado, y orientar recursos hacia el financiamiento del cambio estructural.

## Índice

|  |    |
|--|----|
| 1. Introducción.....   | 6  |
| 2. Los problemas del sistema financiero y la discusión de la banca de desarrollo en nuestro país ..... | 6  |
| 2.1. Problemas del sistema financiero argentino .....  | 6  |
| 2.2. Banca de desarrollo y opciones para la Argentina.....   | 8  |
| 2.3. El caso del Sistema de Banca de Desarrollo de Costa Rica.....                                     | 10 |
| 3. Los objetivos del financiamiento para el desarrollo .....   | 11 |
| 3.1. Investigación, desarrollo e innovación (I+D+i).....   | 12 |
| 3.2. Inclusión financiera.....   | 12 |
| 3.3. Fortalecimiento de la inversión y transformación productiva .....                                 | 12 |
| 3.4. Internacionalización y promoción de exportaciones.....  | 12 |
| 3.5. Desarrollo de proyectos estratégicos .....  | 13 |
| 3.6. Fomento de la Economía del Conocimiento.....  | 13 |
| 4. Instrumentos .....  | 13 |
| 4.1. Reorientación del crédito bancario .....  | 14 |
| 4.2. Financiamiento vía segundo piso .....   | 14 |
| 4.3. Sistema Nacional de Garantías .....   | 14 |
| 4.4. Fondos de financiamiento específicos.....   | 15 |
| 4.5. Proyectos estratégicos para el cambio estructural.....  | 15 |
| 5. Mecanismos de fondeo.....   | 15 |
| 5.1. Tesoro .....  | 16 |
| 5.2. Orientación de depósitos privados y liquidez excedente.....                                       | 16 |
| 5.3. Adelantos del BCRA.....   | 16 |
| 5.4. Desgravación impositiva, compañías de seguro y nuevos vehículos de ahorro .....                   | 16 |
| 5.5. Impuestos específicos .....   | 17 |
| 5.6. Organismos internacionales .....  | 17 |
| 5.7. Aportes del FGS.....  | 17 |
| 6. Consideraciones finales .....   | 17 |
| Referencias bibliográficas.....  | 19 |

## 1. Introducción

Los vaivenes y particularidades que presentan las estrategias de promoción y asistencia financiera pública en Argentina dieron por resultado un variopinto conjunto de instrumentos e instituciones, cuya potencia se ha visto gravemente afectada en el período 2016-2019. En Argentina conviven un conjunto de instrumentos e instituciones de larga tradición que han perdido su potencia, experiencias exitosas que han sido desmanteladas, e importantes áreas de vacancia vinculadas a nuevos desafíos.

En la actualidad, una política pública de promoción del financiamiento para el desarrollo debe reconocer las especificidades nacionales, considerando no solo la diversidad de iniciativas existentes, sino también los reiterados problemas vinculados a la falta de coordinación y articulación de los esfuerzos del Estado.

El caso del Sistema de Banca de Desarrollo de Costa Rica constituye un interesante antecedente respecto de la construcción de una institucionalidad que aglutine diversos fondos e iniciativas, en vistas de coordinar las instancias de financiamiento existentes, potenciar y reformar los instrumentos que se encuentran actualmente subutilizados, y desarrollar nuevas iniciativas que atiendan las prioridades designadas desde la política pública.

El objetivo del trabajo es realizar una propuesta de banca de desarrollo a partir del debate de su institucionalidad y de la estructuración de sus objetivos, instrumentos y fuentes de fondeo. Para realizar este análisis se consideran las principales problemáticas del sistema financiero argentino, las discusiones en torno a la banca de desarrollo en nuestro país y la experiencia de Costa Rica.

trabajo a continuación se estructura en seis secciones. En la segunda sección se plantean las principales problemáticas de financiamiento productivo en Argentina, la discusión de las bancas de desarrollo y el antecedente del Sistema de Banca de Desarrollo de Costa Rica. En la tercera, se esquematizan los principales objetivos a los que debería apuntar el financiamiento para el desarrollo en nuestro país. En la cuarta, se plantean los instrumentos más importantes que deben considerarse. En la quinta, se enumeran las variadas fuentes de fondeo que podrían considerarse. Y en la sexta se presentan las reflexiones finales.

## 2. Los problemas del sistema financiero y la discusión de la banca de desarrollo en nuestro país

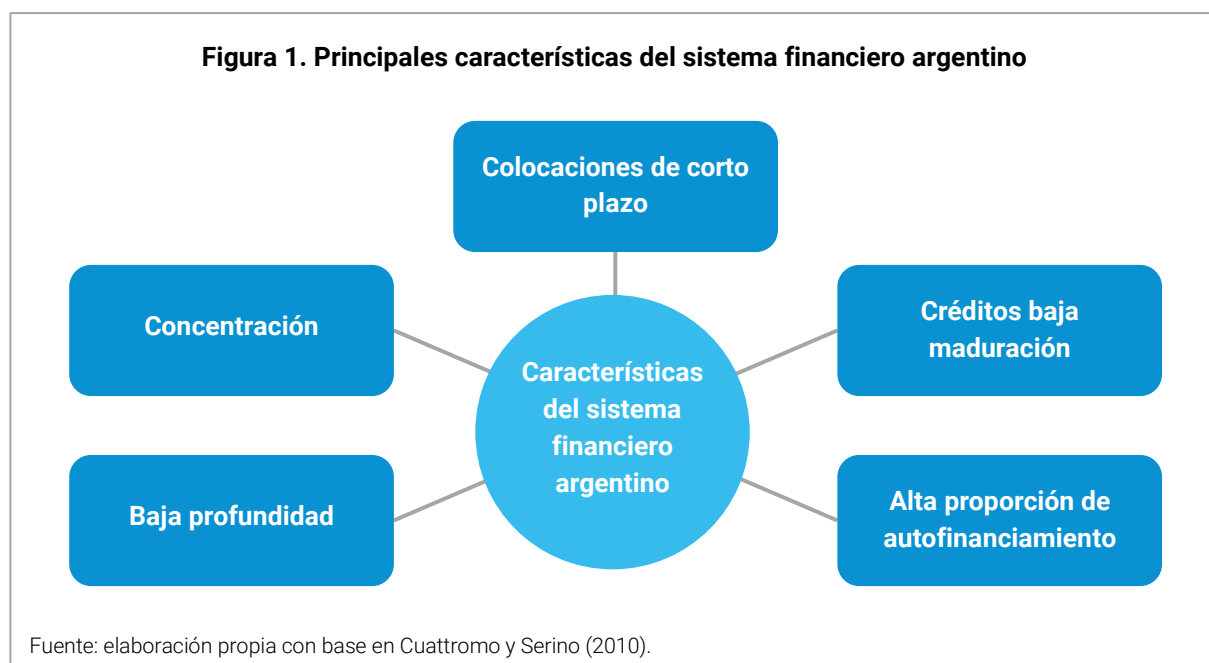
A continuación se plantean sucintamente las principales características del sistema financiero y la discusión de la banca de desarrollo en nuestro país, a fin de enmarcar los aspectos conceptuales del financiamiento para el desarrollo productivo argentino en la actualidad.

### 2.1. Problemas del sistema financiero argentino

En esta sección se presentan las dificultades del financiamiento de la actividad productiva en Argentina, que no se encuentran ajenas a las características y problemáticas del sistema financiero en general. Estas características, a pesar del cambio de los regímenes macroeconómicos y productivos, siguen presentes. De forma esquemática, tomando a Cuattromo y Serino (2010), se las enumera a continuación.

En primer lugar, en la comparación internacional, Argentina muestra niveles de profundidad financiera y un grado de apalancamiento notablemente bajos. Según datos del Banco Mundial, en 2017 la relación del crédito bancario al sector privado sobre el PIB era de apenas 15,5%, superado por más del doble en prácticamente todos los países latinoamericanos. En segundo lugar, en los años 90 tuvo lugar un proceso de concentración bancaria que continúa hasta el día de hoy. En tercer lugar, existe una importante concentración de los pasivos de corto plazo en el sistema. Las colocaciones en las entidades financieras suelen tener un plazo inferior a 180 días, lo cual influye en el riesgo de liquidez y los activos del sistema financiero. En cuarto lugar, principalmente a raíz de la fuerte volatilidad macroeconómica, los créditos otorgados por las entidades son de baja maduración, lo cual incide negativamente en el financiamiento de la inversión de mediano y largo plazo. Por último, el financiamiento a las empresas tiene un predominio importante del capital propio y de crédito a corto plazo, a diferencia de otros países donde el crédito a largo plazo y las colocaciones en el mercado de capitales apalancan el financiamiento productivo.

**Figura 1. Principales características del sistema financiero argentino**



Fuente: elaboración propia con base en Cuattromo y Serino (2010).

Estas características se encuentran vinculadas a tres problemáticas de largo plazo de nuestro país. Por un lado, hay una debilidad en los marcos regulatorios. A partir de los gobiernos con orientación promercado, existe una tendencia a la liberalización y apertura comercial y financiera. Asimismo, en el marco de la adopción de regulaciones internacionales, existen componentes procíclicos de regulación que profundizan los problemas existentes. Esto destaca la importancia de regulaciones bancarias y financieras y, particularmente, de las macroprudenciales, dado que nuestro país suele estar muy expuesto a shocks externos. Por otro lado, existen aspectos histórico-institucionales que influyen sobre el desempeño y los comportamientos de los actores del sistema financiero argentino. Uno de los problemas característicos de nuestro país, que suele llevar a dinámicas acumulativas y de profecías autocumplidas, es la tendencia al ahorro doméstico en moneda extranjera y la desconfianza sobre el sistema financiero. Por último, la elevada volatilidad macro, con crisis macroeconómicas recurrentes, amplifica y consolida los comportamientos citados, y retroalimenta así las dificultades para la estabilización y el crecimiento en el largo plazo.

**Figura 2. Problemáticas de largo plazo del sistema financiero argentino**



Fuente: elaboración propia con base en Cuattromo y Serino (2010).

## 2.2. Banca de desarrollo y opciones para la Argentina

Las características del sistema financiero argentino recién descritas derivan en grandes dificultades para el financiamiento productivo. El tamaño reducido del sistema (relacionado con la baja profundidad financiera), los bajos niveles de intermediación, la gran proporción de financiamiento propio de las actividades y la discriminación negativa hacia las PyMEs son los principales elementos que ilustran las dificultades del financiamiento productivo (Goldstein, 2013).

En este sentido, Kulfas (2010) esquematiza el financiamiento de las actividades productivas según el tamaño de las empresas:

- En las grandes empresas predominan los fondos propios, el mercado de capitales y los créditos bancarios.
- En las medianas, fondos propios y crédito a corto y mediano plazo (menor a 5 años).
- En las pequeñas, fondos propios, descuentos de cheques y adelantos de cuenta corriente.

La Banca de Desarrollo constituye una alternativa interesante para facilitar una solución de varios de los problemas del sistema financiero argentino. En países como este, la acción del Estado tiene un papel determinante en orientar los recursos hacia la actividad productiva. Mediante la Banca de Desarrollo se puede mejorar la efectividad en la asignación del crédito, incentivando las actividades de innovación y desarrollo en general y de sectores intensivos en tecnología en particular, la sustitución de importaciones, y los proyectos de exportación. Además, impulsa la inclusión financiera, lo cual permite distribuir horizontalmente el crédito, promoviendo actividades frecuentemente excluidas en el análisis crediticio tradicional. Asimismo, se pueden impulsar proyectos de envergadura que potencien el cambio estructural, que suelen quedar descartados por la banca privada, dado que insumen una gran cuantía de recursos y una toma de riesgos (tanto de crédito como de plazos) que el sistema no está dispuesto a asumir (Ferraz y Luma, 2018, y Pérez Caldentey y Titelman Kardonsky, 2018).



Kulfas (2010) y Goldstein (2013) plantean varias opciones de diseño de una banca de desarrollo para nuestro país.

| <b>Cuadro 1. Alternativas para la creación de una banca de desarrollo</b> |  |   |  |   |
|---|--|---|--|---|
| <b>Opción</b>   | <b>Funciones</b>   | <b>Definiciones pendientes</b>  | <b>Ventajas</b>  | <b>Desventajas</b>  |
| Creación de un banco de desarrollo  | Creación de una nueva institución con funciones "tradicionales" de banca de desarrollo                                 | Forma institucional, fondeo, unidad de cuenta, formas de orientación del crédito, objetivos, instrumentos | Tener una institución específica para financiar proyectos de inversión con objetivos propios                           | Implica extensos plazos de implementación   |
| Refundar el BICE  | Banco de desarrollo "boutique" (empresas dinámicas) o banco de desarrollo tradicional                                  | Objetivos, fondeo, mecanismos para orientar el crédito y efectivizar la canalización de recursos          | Tiempos más cortos que la opción 1. Se cuenta con capacidades existentes   | Tiempo de implementación y adaptación a las nuevas funciones  |
| Función Ampliada de Banca de Inversión                                    | Instalación de departamentos especializados en los bancos comerciales para canalizar financiamiento para inversión     | Fondeo y mecanismos para orientar el crédito y efectivizar la canalización de recursos                    | Tiempos de implementación más ágiles que los de las opciones 1 y 2. Se cuenta con capacidades existentes               | Se pierden las funciones prospectivas de una banca de desarrollo y se sigue operando con instituciones multiproducto, con dificultades para orientar el crédito |
| Provisión de fondeo para las entidades financieras                        | Aumentar la provisión de liquidez para que los bancos canalicen préstamos al sector privado para financiar inversiones | Fondeo y mecanismos para orientar el crédito y efectivizar la canalización de recursos                    | Es un mecanismo ágil. Permitiría un mayor alcance al estar involucradas una gran cantidad de entidades en todo el país | Se pierden las funciones prospectivas de una banca de desarrollo y persisten las dificultades para orientar el crédito  |

Fuente: elaboración propia con base en Goldstein (2013).

Varias de estas propuestas fueron llevadas adelante, de forma directa o indirecta, a partir de políticas como el Programa Productivo del Bicentenario o la Línea de Crédito para la Inversión Productiva, con lo que quedaron relegadas las opciones de capitalización y aumento del fondeo del BICE o la creación de un nuevo banco de desarrollo.

A partir del análisis de las experiencias de financiamiento productivo de varios países de América Latina, Kulfas (2018) destaca que para fortalecer el Sistema de Banca de Desarrollo es necesario avanzar en la discusión de tres ejes: los aspectos institucionales, la determinación de fuentes de fondeo estables y la definición de sus funciones. En este trabajo se analizan estos puntos en la discusión de la Argentina actual.

## 2.3. El caso del Sistema de Banca de Desarrollo de Costa Rica

Este caso constituye un antecedente interesante para pensar soluciones a los problemas del crédito productivo en la Argentina actual. A partir de Kulfas (2018), Sancho Villalobos (2017), Alvarado García *et al.* (2018) y del análisis de la normativa de ese país, se plantean las principales características y particularidades.

En primer lugar, es importante destacar la estructura institucional y su composición. El Sistema de Banca de Desarrollo (de ahora en más, SBD) de Costa Rica se articula a través de un Consejo Rector y una Secretaría Técnica. El Consejo Rector cuenta con cinco miembros: dos ministros (presidente y vicepresidente del Consejo), dos miembros de las cámaras empresariales y un miembro independiente. Además, en el SBD de Costa Rica pueden participar los bancos privados que otorguen financiamiento productivo (una de las políticas se fondea con una parte de los depósitos privados). La participación del sector privado y la conformación del Consejo Rector otorgan al SBD cierta independencia política del Estado Nacional, y la participación de un director independiente le brinda un carácter más técnico.

En segundo lugar, la gestión se da a partir de la administración de tres fondos que asignan recursos mediante una política de segundo piso (los usuarios del sistema no toman fondos directamente sino a través de intermediarios). Los tres fondos son:

- El Fideicomiso Nacional de Desarrollo (FINADE), que organizó fondos preexistentes a la creación del SBD y que tiene como principales herramientas el otorgamiento de microcréditos y avales. El FINADE se nutre de recursos provenientes del impuesto a inversiones *offshore*.
- El Fondo de Financiamiento para el Desarrollo (FOFIDE), que es financiado por el 5% de las ganancias de los bancos públicos.
- El Fondo de Crédito para el Desarrollo (FCD), que tiene similitudes con la Línea de Crédito para la Inversión Productiva del caso argentino. El FCD obliga a bancos privados a prestar a PyMEs o a abrir sucursales en zonas específicas para promover la inclusión financiera. Los bancos públicos tienen un rol importante en su administración.

En tercer lugar, y particularmente relevante para Argentina, a partir de una estructura institucional novedosa, el SBD permite articular las infraestructuras financieras públicas y privadas por medio de diferentes fondos públicos y de regulaciones bancarias e impositivas, en pos de promover la inclusión financiera y la expansión y surgimiento de nuevas actividades. Por ende, resulta interesante en términos tanto del aprovechamiento de los distintos instrumentos del Estado (garantías, regulaciones, fondos fiduciarios) mediante su coordinación en una institución como de la potenciación de las sinergias entre el sector público y privado, y la orientación del crédito en términos de objetivos productivos identificados por el propio Sistema.

### Fundamentos para un Sistema de Banca de Desarrollo argentino

A partir de las características del SBD de Costa Rica, de las características del sistema financiero argentino, de la discusión sobre la necesidad de fortalecer la banca de desarrollo en el país y de la actual coyuntura económico-política, se enumeran los principales fundamentos para la adopción de un Sistema de Banca de Desarrollo "a la Argentina" (de ahora en más, SBDar).

Por un lado, la implementación de un SBDar evitaría las dificultades vinculadas a la creación de un nuevo Banco de Desarrollo, en particular en lo referido a los tiempos de ejecución y la centralización de actividades en una única institución bancaria. La adopción de un esquema tipo SBD acorta los tiempos

de ejecución de los programas de crédito, así como dota de flexibilidad a la política de asistencia. Por otro lado, posibilita la coordinación de instrumentos de distinta naturaleza; no solo créditos bancarios, sino también garantías y fondos fiduciarios con objetivos específicos.

Vinculado con el punto anterior, el SBD permite aprovechar las herramientas existentes en las distintas instituciones que asisten actualmente a los sectores productivos. Este tipo de iniciativas facilitaría soluciones a la superposición de instrumentos, al desaprovechamiento de potencialidades y a la falta de coordinación entre distintos programas de crédito del Estado Nacional, así como el monitoreo y la creación de nuevas políticas para avanzar sobre las necesidades del sector productivo.

Dada la necesidad de solucionar los problemas de desintermediación financiera evidentes en la actualidad, por la preferencia por la flexibilidad y liquidez en un marco de elevado riesgo crediticio de sistema, el SBDar, al igual que en el caso costarricense, podría tomar las regulaciones del sistema financiero como un eje importante para explotar. Por ejemplo, podría responder ante la necesidad de potenciar proyectos de inversión que impliquen solucionar los problemas tradicionales del fondeo de mediano y largo plazo de nuestro país, de impulsar nuevas actividades y de plantear un sendero de recuperación sostenible.

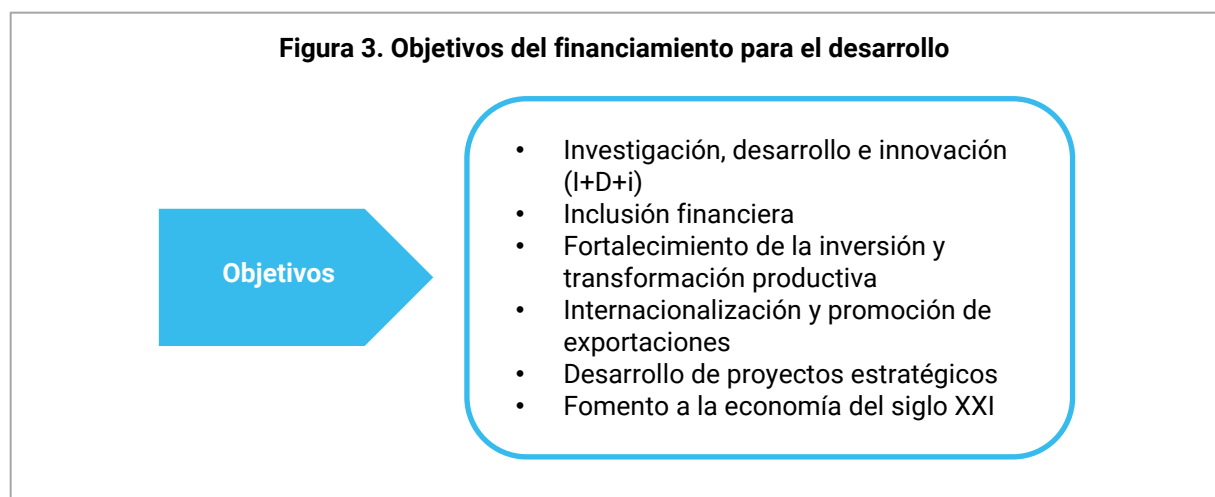
Por último, entendiendo que el cambio de comportamiento al interior del Estado no es inmediato, que la desarticulación de herramientas es un proceso de larga data y que resulta muy difícil la centralización de todos los instrumentos en una única institución, es importante entender al SBDar como un punto de partida en pos de la coordinación y orientación del crédito productivo, más que como un punto de llegada.

A continuación se plantean y discuten los principales elementos conceptuales de un eventual Sistema de Banca de Desarrollo Argentino: objetivos, instrumentos y fuentes de fondeo.

### 3. Los objetivos del financiamiento para el desarrollo

El financiamiento es una pieza fundamental de cualquier estrategia de desarrollo productivo. En este marco, se propone una agenda centrada en un grupo de áreas/necesidades que se consideran centrales y podrían promoverse a partir de un nuevo arreglo institucional, orientado a potenciar instrumentos financieros existentes y a desarrollar herramientas faltantes.

Las problemáticas prioritarias se exponen a continuación en la siguiente figura:



### 3.1. Investigación, desarrollo e innovación (I+D+i)

El desarrollo de nuevas y mejores capacidades tecnológicas es fundamental para potenciar la competitividad de la trama productiva argentina. Las inversiones en I+D+i tienen como rasgo específico un elevado riesgo intrínseco de los proyectos, cuyos resultados son por lo general más inciertos que los de otras decisiones de inversión. A estas circunstancias, se suman problemáticas y necesidades propias de economías en desarrollo, en las que la adaptación y difusión de nuevas tecnologías asume una dinámica singular. Dichas características afectan el diseño de los instrumentos y mecanismos de financiación.

Argentina cuenta con una importante trayectoria en materia de financiación y promoción de la I+D+i, que se ha canalizado mayormente en los últimos años a través de los distintos fondos y programas ejecutados por la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica y, en menor medida, por el Ministerio de Desarrollo Productivo, a través de la ley de Apoyo al Capital Emprendedor. La necesidad de revertir el proceso de desfinanciamiento que afectó a dichos instrumentos en los últimos años, sumada a una serie de reformas que permitan orientar y perfeccionar la ayuda otorgada, definen la agenda sobre la que deberá trabajarse.

### 3.2. Inclusión financiera

Una porción muy importante de la trama empresarial MiPyME del país se encuentra marginada de los mecanismos tradicionales de financiamiento. Dada su relevancia en la generación de empleo y valor, se requiere de nuevos instrumentos e instituciones que faciliten el acceso de las micro, pequeñas y medianas empresas al financiamiento. En nuestro país, hace décadas que existe un sistema de garantías a través de las Sociedades de Garantía Recíproca y los distintos Fondos Provinciales. Durante 2020 se desplegaron diversas políticas que potenciaron rápidamente la inclusión financiera. En particular, fue capitalizado el Fondo de Garantías Argentino (FOGAR) fortaleciendo y multiplicando las herramientas disponibles de inclusión financiera.

### 3.3. Fortalecimiento de la inversión y transformación productiva

El crédito de largo y mediano plazo para inversión encuentra graves limitaciones para ser canalizado a través de las entidades financieras en Argentina. La eliminación de regulaciones que tendían a garantizar la incorporación de este tipo de financiaciones como un requisito para la operatoria de los bancos redujo su disponibilidad, lo que limitó la capacidad de las empresas locales de encarar procesos de inversión.

Recuperar líneas de financiamiento que abastezcan proyectos de inversión de largo y mediano plazo del sector privado resulta fundamental para enfrentar las necesidades de transformación y modernización productiva en los tiempos venideros. La articulación de acciones con las entidades bancarias y el mercado de capitales argentino resulta clave.

### 3.4. Internacionalización y promoción de exportaciones

Las nuevas autoridades nacionales destacaron en numerosas oportunidades que el crecimiento de las exportaciones es una condición necesaria para el sostenimiento de un proceso de crecimiento duradero

en el país. Por este motivo, potenciar y desarrollar nuevos instrumentos de financiamiento para nuevos proyectos de exportación e internacionalización es también uno de los objetivos que debe atender la política de financiamiento.

### 3.5. Desarrollo de proyectos estratégicos

La concreción de una serie de proyectos de gran envergadura y estratégicos para el desarrollo productivo nacional requiere de mecanismos e instrumentos de financiación específicos y, en algunos casos, diseñados a medida. Desarrollar instrumentos financieros flexibles y capaces de atender en diverso grado las posibilidades de aporte del sector privado local, de organismos internacionales y del sector público nacional y provincial es fundamental para la concreción de obras y proyectos de gran magnitud, ausentes desde hace décadas.

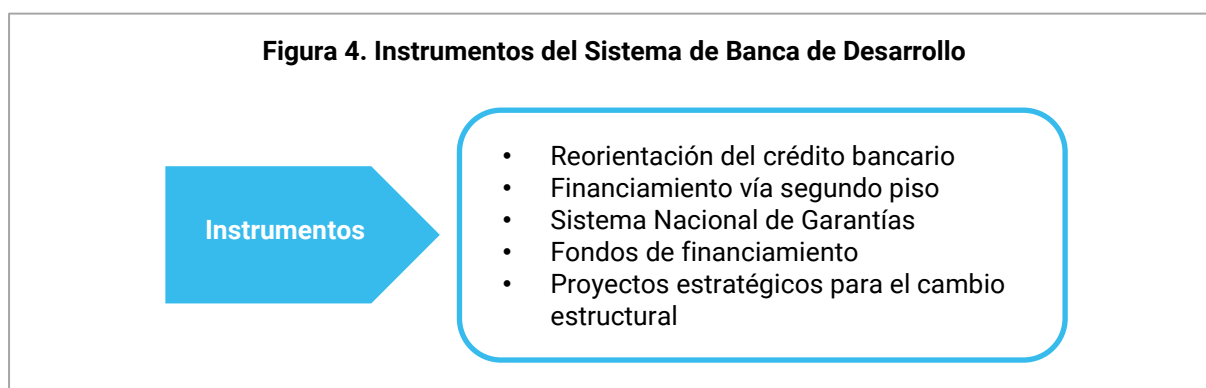
### 3.6. Fomento de la Economía del Conocimiento

A su vez, entre las prioridades productivas señaladas por las autoridades nacionales se destaca el rol que se espera que asuma la denominada economía del siglo XXI. Este conjunto de actividades, cuya promoción encuentra un primer impulso en la sanción de un marco regulatorio específico (Ley de Economía del Conocimiento), requerirá además de mecanismos e instrumentos de financiación específicos.

En este caso, dada la relevancia que asume el conocimiento y la calificación de los recursos humanos en sus procesos productivos, la ausencia de un colateral que pueda ser utilizado como garantía de las financiaciones suele dificultar el acceso a instrumentos financieros tradicionales, lo que se convierte en un desafío para el diseño de nuevos y mejores instrumentos.

## 4. Instrumentos

Para alcanzar los objetivos propuestos se propone un conjunto de instrumentos financieros que combinan herramientas actualmente utilizadas por el Estado Nacional, con innovaciones que buscan potenciarlas, redireccionar liquidez y aumentar el crédito a los sujetos y/o proyectos que se pretende promover. El conjunto de instrumentos se puede comprender a partir de los siguientes ejes:



## 4.1. Reorientación del crédito bancario

A partir de una nueva regulación del crédito de las entidades financieras se busca canalizar la liquidez proveniente de una parte de los depósitos privados hacia proyectos de inversión que sean priorizados (similar a la Línea de Crédito para la Inversión Productiva, LiCIP).

Aunque este tipo de instrumentos son viabilizados por medio de comunicaciones del BCRA, su inclusión en un esquema de coordinación más amplio como el SBDAr permitiría no solo jerarquizarlos, sino mejorar su operatividad a partir de su monitoreo y el establecimiento de las pautas que caracterizarán las financiaciones y la elegibilidad de los proyectos. Además, se podrían incorporar mecanismos de penalización para aquellas entidades que no alcancen el objetivo planteado, que escapen al objetivo sancionatorio y se vuelquen a incentivos que permitan canalizar los recursos hacia nuevas financiaciones a través de subastas con objetivos específicos.

## 4.2. Financiamiento vía segundo piso

Dada la extensión del crédito bancario y la necesidad de una estructura de análisis de riesgo y comercial vinculada a la actividad financiera, se propone potenciar la política de segundo piso, utilizada por varios Bancos de Desarrollo del mundo (Kulfas, 2018). Esta opción permite direccionar rápidamente recursos monetarios a un conjunto de proyectos y/o sectores seleccionados que se quieren financiar. Las empresas o proyectos beneficiarios de estas líneas son acercados por los bancos comerciales participantes, quienes se hacen cargo del riesgo crediticio (que pueden exteriorizar eventualmente a un fondo de garantía).

El fondeo de esta política puede provenir de varias fuentes como el Tesoro, adelantos del BCRA directamente a los bancos participantes (un antecedente son los Créditos del Bicentenario), liquidez excedente (actualmente posicionados en pasivos del BCRA), impuestos específicos y/o recursos no asignados de la LiCIP. Este tipo de instrumento es el utilizado preferentemente por el SBD de Costa Rica.

## 4.3. Sistema Nacional de Garantías

La extensión de las garantías es una de las bases fundamentales para la ampliación del financiamiento PyME y para proyectos de elevado riesgo. En la actualidad, nuestro país tiene un sistema mixto, en el cual conviven numerosas Sociedades de Garantías Recíprocas (fondeadas fundamentalmente por los aportes de grandes empresas, bancos, aseguradoras y fondos de inversión, en el marco de beneficios fiscales), Fondos de Garantías Provinciales y el FOGAR que, capitalizado y articulado con otras políticas de crédito, comienza a tener un rol central en el sistema argentino. La crisis de la COVID-19 planteó un desafío importante para el sistema, en tanto llevó a lidiar con problemas vinculados al aumento del riesgo crediticio, la morosidad y los comportamientos procíclicos del sistema financiero.

El fortalecimiento del sistema de garantías público resulta central, dado que puede potenciar la agilidad (mediante la mayor automatización en los trámites) y la extensión de la cobertura (en el período precrisis en alrededor de 17.000 PyMEs) para favorecer la inclusión financiera.

Para fortalecer el sistema se plantea: (1) la creación de una nueva institucionalidad a partir de la creación de un Consejo Nacional de Garantías, cuyos objetivos podrían estar vinculados a mejorar la articulación entre las instituciones que otorgan garantías, elaborar propuestas de regulación y establecer metas; (2)

la potenciación del FOGAR, eje central del nuevo sistema público de garantías, que podría dejar abierta la posibilidad a la incorporación de nuevos fondos y la cooperación con los fondos de garantías provinciales; (3) el perfeccionamiento de la inyección fiscal para procurar maximizar el impacto de los recursos públicos volcados al sistema; y (4) el establecimiento de nuevas regulaciones al sistema de SGR con el objetivo de mejorar el esquema actual.

#### 4.4. Fondos de financiamiento específicos

Parte importante de la agenda del cambio estructural implica el financiamiento de proyectos que, por varias razones, no son atendidos mediante la banca comercial tradicional. Algunos problemas relacionados con esta problemática son la falta de garantías reales, la apuesta a proyectos de elevado riesgo, la inexperiencia de los sujetos de crédito en el sector, etcétera. La canalización de recursos mediante diversos fondos permite, como lo hacen en el presente diversas instituciones públicas como la ANPCyT o la SePyME, el giro de recursos mediante crédito (con condiciones más flexibles que las del sistema bancario), la constitución de garantías, aportes no reembolsables y el subsidio de tasa de interés de los créditos bancarios para el desarrollo de una serie de proyectos seleccionados. En la actualidad conviven distintos fondos sin una orientación común y con distintas problemáticas. Resulta necesario reorientarlos, aprovechar mejor sus potencialidades y fondearlos en torno a los objetivos del desarrollo productivo de nuestro país.

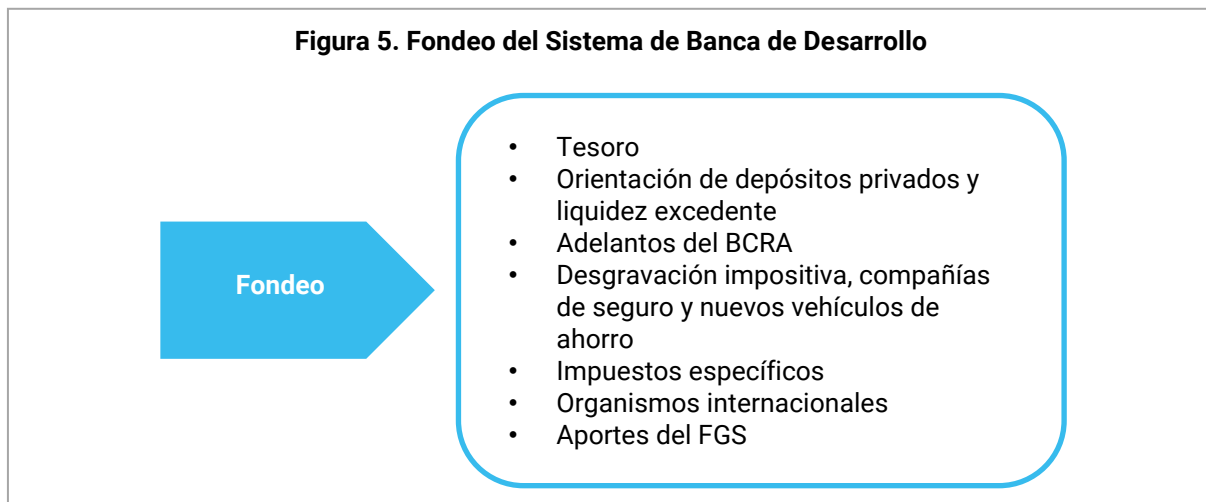
#### 4.5. Proyectos estratégicos para el cambio estructural

El financiamiento de proyectos estratégicos de gran envergadura lleva necesariamente a la discusión de la movilización de una elevada cantidad de recursos. La ingeniería financiera de este tipo de proyectos obliga a pensar en las necesidades particulares y la combinación de una serie de instrumentos, que podrían pensarse desde una institución que articule las distintas herramientas, como el SBD. Dentro de los instrumentos, se pueden mencionar los créditos sindicados entre varias instituciones financieras (bancos comerciales, fondos, aseguradoras, agencias estatales), los fondos provenientes de organismos internacionales de crédito, la captación de recursos del mercado de capitales, los bancos de origen de las empresas que participan en el proyecto, y una eventual participación con aportes del Estado desde el Tesoro o desde el Fondo de Garantía de Sustentabilidad.

### 5. Mecanismos de fondeo

La diversidad de instrumentos propuestos impone la necesidad de utilizar distintos mecanismos de fondeo acordes al tipo de inversión que se propone potenciar y la forma que adoptará el financiamiento. Los mecanismos más importantes son los siguientes:

**Figura 5. Fondo del Sistema de Banca de Desarrollo**



## 5.1. Tesoro

En la actualidad, una parte importante de los fondos fiduciarios está financiada a partir de aportes públicos directamente del Poder Ejecutivo Nacional. Se estima que parte de este financiamiento debe mantenerse.

## 5.2. Orientación de depósitos privados y liquidez excedente

El direccionamiento de la liquidez del sistema bancario hacia un esquema crediticio que favorezca el crédito productivo puede apoyarse en los depósitos privados (principal fuente de fondeo de los bancos) y en la liquidez excedente del sistema financiero.

## 5.3. Adelantos del BCRA

La autoridad monetaria tiene bajo su potestad la posibilidad de otorgar préstamos a los bancos cuando ellos lo soliciten, en especial en momentos de liquidez, a través de redescuentos. Una herramienta similar, los adelantos, puede utilizarse para fondear proyectos específicos que requieren la inmovilización de capital por un monto, plazo y rentabilidad no acordes a los que habitualmente maneja el sector financiero argentino. Este fondeo provendría directamente de la inyección de liquidez de parte del BCRA.

## 5.4. Desgravación impositiva, compañías de seguro y nuevos vehículos de ahorro

Las dificultades para la captación de depósitos en pesos a largo plazo es un tema importante en la agenda financiera. Actualmente existen desgravaciones de impuestos que fomentan la canalización de liquidez en instrumentos financieros (*i.e.* deducción del impuesto a las ganancias vía SGRs), y



reglamentaciones que obligan a fondos y compañías de seguros a aplicar fondos a destinos específicos. Una reforma que contemple este tipo de instrumentos puede favorecer al ahorro en moneda local, así como la orientación de esta liquidez a proyectos seleccionados.

## 5.5. Impuestos específicos

Varias políticas de financiamiento necesitan no solo la formación de fondos para otorgar financiamiento sino también un flujo continuo de recursos que permitan sostener en el tiempo las políticas de promoción. Una forma de obtener estos recursos es mediante la creación o modificación de impuestos que tengan como destino el financiamiento productivo mediante una serie de vehículos específicos. Este punto es utilizado por una parte importante de los bancos de desarrollo del mundo.

## 5.6. Organismos internacionales

El financiamiento proveniente de organismos internacionales es frecuente en la inversión en infraestructura y sirve para fondear proyectos que precisan un plazo prolongado. Este tipo de fondeo puede aprovecharse para potenciar los proyectos en sectores estratégicos que necesiten realizar inversiones de montos elevados, en combinación con otros instrumentos.

## 5.7. Aportes del FGS

Otra fuente de fondeo habitual de las inversiones en infraestructura en el mundo son los sistemas de pensiones, dada su estabilidad y la posibilidad de direccionar recursos de gran porte y por un tiempo relativamente prolongado. La oportunidad de dirigir parte de esos recursos hacia la actividad productiva, en particular por la vía del fondeo de las políticas de crédito de proyectos de mediana y gran envergadura y con plazos largos, no debe ser desaprovechada.

## 6. Consideraciones finales

A lo largo del documento se presentaron las principales características y problemáticas del sistema financiero argentino. Dentro de ellas se destacan la baja profundidad, el corto plazo de las colocaciones y créditos, y la alta proporción en el autofinanciamiento de las empresas argentinas. Estas características están vinculadas a problemas estructurales, como la alta volatilidad macroeconómica, la debilidad de los marcos regulatorios, la prociclicidad del sistema, y las características histórico-institucionales vinculadas al bimonetarismo y la elevada aversión al riesgo.

Para la solución a estos problemas se destaca el rol que cumple la Banca de Desarrollo, ya que permite una mejora en la asignación de recursos, la orientación de fondos hacia actividades que impulsen el desarrollo productivo y la inclusión financiera. Se consideraron las discusiones en torno a las distintas opciones de diseño para nuestro país y la experiencia de Costa Rica. Asimismo, se analizaron las distintas características que debería tener la banca desarrollo en la actualidad, en términos de sus objetivos prioritarios, los instrumentos y los distintos mecanismos de fondeo que puede considerar.

---

Se concluye que resultaría conveniente la creación de un Sistema de Banca de Desarrollo en la actual coyuntura de Argentina como una institución que jerarquice el crédito productivo. El diseño debería incluir una de rápida implementación y flexibilidad, y a la vez permitir coordinar instrumentos existentes en distintas áreas de gobierno con otros nuevos, monitorear las distintas políticas de crédito, articular iniciativas entre el sector público y privado, y orientar recursos hacia actividades productivas para contribuir al financiamiento del cambio estructural.

## Referencias bibliográficas

- Alvarado García, T.; Arias Salas, A.; Moreno Vargas, G.; y Sánchez Brenes, V. (2018). Inclusión financiera en la banca de desarrollo: caso Sistema de Banca para el Desarrollo de Costa Rica [archivo PDF]. Universidad de Costa Rica. <http://repositorio.sibdi.ucr.ac.cr:8080/jspui/bitstream/123456789/6493/1/43664.pdf>
- Cuattromo, J. y Serino, L. A. (2010). Financiamiento y políticas de desarrollo. AEDA-FES.
- Ferraz, J. C. y Luma, R. (2018). Inclusión financiera para la inserción productiva de las empresas de menor tamaño en América Latina: innovaciones, factores determinantes y prácticas de las instituciones financieras de desarrollo. CEPAL.
- Goldstein, E. (2013). Elementos para diseñar una estrategia de Financiamiento para el desarrollo en Argentina. Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD).
- Golonbek, C. y Sevilla, E. (2008). Un estudio de casos sobre banca de desarrollo y agencias de fomento [archivo PDF]. Documento de trabajo N° 20. Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEFIDAR). <http://www.iade.org.ar/system/files/dt20-versionfinal.pdf>
- Saxe, M.G.; Vargas Cullell, J.; Palma Rodríguez, C.; y Hall Retana, R. (2016). II Informe de la Comisión Evaluadora del SBD. Síntesis de las conclusiones y recomendaciones de la Comisión Evaluadora del Sistema de Banca para el Desarrollo [archivo PDF]. <https://sbdcr.com/wp-content/uploads/2020/10/II-informe-comision-evaluadora-sbd-2016-sintesis.pdf>.
- Kulfas, M. (2010). El financiamiento del desarrollo. Desafíos para la conformación de una banca de desarrollo en la Argentina. En Segundo Congreso de la Asociación de Economía para el Desarrollo de la Argentina (AEDA), Buenos Aires.
- Kulfas, M. (2018). Banca de desarrollo e inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas: un estudio a partir de los casos de la Argentina, Colombia, Costa Rica y el Perú. CEPAL.
- Lavarello, P. J. y Sarabia, M. (2017). La política industrial en la Argentina durante la década de 2000. En M. Abeles, M. Cimoli y P. Lavarello (eds.), *Manufactura y cambio estructural: aportes para pensar la política industrial en la Argentina* (pp. 157-200). CEPAL.
- López, P. y Rougier, M. (2012). Los Bancos de Desarrollo en América Latina en los años de la industrialización por sustitución de importaciones. Documento de Trabajo N° 7, UC-CIFF-IELAT.
- Pérez Caldentey, E. y Titelman Kardonsky, D. (2018). La inclusión financiera para la inserción productiva y el papel de la banca de desarrollo. CEPAL.
- Sancho Villalobos, F. (2017). Inclusión financiera de la pequeña y mediana empresa en Costa Rica. Documentos de Proyectos, CEPAL.