Título: Doble Sujeción del Sujeto Financiero. La regulación financiera como instrumento promotor de las decisiones de inversión de las organizaciones productivas.

Autor: Cabezas, Victor Esteban.

Director: Fernandez, Heriberto.

Fecha: 04/08/2015

Tema: Estructura de financiación de la banca privada en Argentina, su incidencia en la modificación de la regulación financiera local y en la financiación y decisiones de inversión de las organizaciones productivas.

Introducción / Objetivos / Hipótesis

En términos generales, la temática de la presente investigación se centra en analizar las causas y consecuencias de la modificación de la Carta Orgánica del BCRA (2012), implicancias en el sector financiero (privado) e incidencia en el acceso a financiamiento externo de las organizaciones productivas.
La composición de cartera de la banca privada local de la última década, impulsada por decisiones de política macroeconómica orientadas al consumo, la producción y el empleo, y la ganancia extraordinaria consecuente de las altas tasas aplicadas a operaciones de corto plazo sin garantías; se ha inclinado decididamente al consumo, en detrimento de financiaciones productivas de largo plazo.
El objetivo general del trabajo consiste en mostrar la situación económica actual del objeto de estudio (banca privada local) y contribuir a entender la necesidad de imposición de reglas directas al sector financiero y su impacto en la financiación de las organizaciones productivas; siendo objetivos subordinados los que se detallan a continuación:
a) Analizar la evolución de la estructura de financiación y el esquema de ingresos del objeto de estudio;
b) Comparar los puntos esenciales de la nueva Carta Orgánica del BCRA sancionada en 2012 con su antecedente inmediato del año 1992;

c) Establecer la relación causal "comportamiento financiero desregulado – modificación de la Carta Orgánica del BCRA";
d) Estudiar su incidencia en la futura estructura de financiación de las entidades financieras y en la financiación de las organizaciones productivas;
e) Contribuir a dilucidar la situación del objeto de estudio y su << doble >> grado de dependencia, respecto a las decisiones coyunturales de política económica y respecto a las decisiones del Banco Central como entidad autárquica del Estado Nacional;
f) Comprender objetivamente la necesidad de la participación del Estado en la economía como impulsor de la demanda y la reactivación económica;
g) Entender al consumo como el fin último de todo proceso productivo y anzuelo de la inversión privada.

La hipótesis sostiene que el objeto de estudio se encuentra doblemente sujetado. A saber:

1° Sujeción.
A decisiones coyunturales de política económica del Estado Nacional, respecto a la determinación de los niveles de empleo y consumo.
2° Sujeción.
A decisiones del Banco Central (BCRA) respecto a la determinación de tasas de interés y orientación del crédito.

A continuación se detallan las hipótesis subordinadas de la investigación:

a) La desregulación financiera motivó la sujeción del sujeto financiero.
b) La estructura de financiación del objeto de estudio lo sujeta a los niveles de empleo.
c) El empleo es una decisión política.
d) Incentivar la demanda efectiva favorece el ánimo empresarial, la inversión privada y el empleo.
e) Tu gasto es mi ingreso, mi gasto es tu ingreso.
f) Es en tiempos de depresión cuando un Gobierno debe impulsar el gasto y recomponer la demanda. La austeridad (ajuste) debe ir de la mano con la creación de empleo y la recomposición del ingreso de las clases postergadas.
g) La regulación del sistema financiero favorece a la toma de decisiones de inversión.

Planteo teórico

En países como el nuestro (Argentina), donde la concentración económica resulta sofocante, la libertad en el movimiento de los capitales deviene en libertinaje en el accionar de los oligopolios. José Pablo Feinmann suele decir (y adhiero) que "Los países pobres no tienen economía, la economía los tiene a ellos".

La economía la dominan los países centrales, si un país periférico no posee un proyecto político, la economía del país central se apodera de la economía del subordinado. Un mercado libre es un mercado para los oligopolios. Por lo tanto, un mercado libre no es un mercado libre, es un mercado concentrado por los oligopolios. En indudable que los sectores dominantes requieren de un Estado ausente para ejercer su dominio, pero a su vez, es mayormente indudable que un pueblo sometido requiere de un Estado presente para ejercer sus derechos. Si un país pobre no tiene economía, ya que la economía es de los poderosos, le queda la política, los proyectos políticos, y para poder llevarlos a la praxis requiere de un Estado fuerte. Un Estado presente. Y he aquí un verdadero choque de intereses, tanto económicos como ideológicos, y el debate infinito sobre el ser o no ser (ontología) del Estado en la economía de un país.

El consumo es una consecuencia. La consecuencia de un proceso global que lo da a luz y lo alimenta. No habrá consumo sin salario (o ingreso disponible), ni salario sin empleo. Y a su vez, no habrá empleo sin producción, ni producción sin inversiones. Hasta aquí, todos de acuerdo. Pero esas inversiones: ¿Quién las promueve? Podemos evaluar dos escenarios: 1) Propicio; 2) Turbulento. Veamos.

Un empresario, en términos generales, no invertirá en función a sus ventas o ganancias históricas, sino a una multiplicidad de factores que hacen al escenario propicio: a) el estado de confianza respecto a los rendimientos probables, b) la actitud psicológica de las masas hacia la liquidez (ahorro) y c) la cantidad de dinero en la economía; siempre supeditado a la relación entre la eficiencia marginal del capital y la tasa de interés

Si el empresario observa que la gente tiene dinero y demanda productos – indicio - y la eficiencia marginal del capital es superior a la tasa de interés – coyuntura financiera -, mejorará su ánimo, invertirá, producirá, y así podrá satisfacer tal demanda, generando empleo y apuntalando la demanda efectiva de la economía en su conjunto.

Es decir, para motivar la inversión privada deberán combinarse ambas situaciones:

a) TIR > = i.

b) demanda latente.

Pero; ¿Qué pasaría si el conjunto de los empresarios sólo se sentara a esperar tal indicio (el indicio de la demanda)? Lógicamente, nadie invertiría

Suponiendo un escenario con bajo nivel de empleo e ingreso neto y consecuente escaso nivel de consumo (escenario turbulento), el empresario entrará en una espiral pesimista, no tendrá los incentivos suficientes para emprender una inversión y junto con él, el resto de los empresarios, que a la espera de un indicio, se mantendrán expectantes. Es aquí donde debe intervenir el Estado, generando los ánimos suficientes para encauzar la economía mediante el apuntalamiento de la demanda efectiva, mediante el uso de la política fiscal y la política monetaria.

Pero el sostenimiento del gasto en tiempos de auge puede motivar un crecimiento de la tasa de demanda a contratiempo de la tasa de inversión, y eso fue precisamente lo que ocurrió en nuestra economía reciente. La política monetaria expansiva (oferta de dinero) por parte del Banco Central no encontró su correlato por el lado de la producción (demanda de dinero por parte de las empresas) y fue a parar de lleno al consumo, deviniendo en inflación, alterando las expectativas y las proyecciones empresariales y deprimiendo la inversión privada.

El sector financiero encontró así su nicho: Financiar el consumo.

Resultados y Discusión

El objeto de estudio se encuentra doblemente sujetado. En primer lugar, a decisiones coyunturales de política económica del Estado Nacional respecto a su posición ideológica a la hora de decidir participar o no en la economía, mediante el uso de sus herramientas fiscales y monetarias, con el fin de incentivar el ánimo privado que afecte la determinación de los niveles de empleo y consumo (sujeción indirecta). En segundo lugar, a decisiones del Banco Central de la República Argentina (BCRA) respecto a la determinación de tasas de interés y destino de sus fondos prestables (sujeción directa). Mediante la justificación de las hipótesis subalternas logramos arribar a la hipótesis general expuesta. A saber:

a) La desregulación financiera motivó la sujeción del sujeto financiero. Con el 80% de sus fondos prestables destinados a actividades de corto plazo (menos de 1 año), asegurando el cobro del 53% de esos préstamos dentro del mes, con sólo un 10% de su cartera comprometida a actividades de largo plazo (+24 meses). Las consecuencias fueron inevitables. En economía se puede evitar cualquier cosa excepto las consecuencias. Y así fue.

b) La estructura de financiación del objeto de estudio lo sujeta a los niveles de empleo (sujeción indirecta). Con el 50% de su cartera orientada al consumo minorista (dependiente del empleo), y con el 35% de sus ingresos financieros derivados de intereses al consumo de las familias.

c) El empleo es una decisión política. En contexto turbulentos, de crisis o recesión económica, donde la inversión privada carece de los incentivos suficientes, es el Estado quien, por medio de la política fiscal y/o monetaria, debe alentar el ánimo empresarial, motivando la inversión y el empleo.

d) Incentivar la demanda efectiva favorece el ánimo empresarial, la inversión privada y el empleo. Si el empresario observa que la gente tiene dinero y demanda productos y la eficiencia marginal del capital es superior a la tasa de interés, invertirá, producirá, y así podrá satisfacer tal demanda, generando empleo y apuntalando la demanda efectiva de la economía en su conjunto.

e) Tu gasto es mi ingreso y mi gasto es tu ingreso. La esencia del empresariado tiende a la reducción de costos y a la maximización de las ganancias, y como el salario es un costo más – siempre siguiendo la premisa empresarial – desearán llevarlo a la mínima expresión, curiosamente sin entender que es ese salario el que en definitiva, en mayor o menor medida, dependiendo de la propensión marginal a consumir de la sociedad en un momento dado, vuelve a sus bolsillos – y con sobreprecio - materializado en consumo, incrementando el retorno sobre el capital invertido y de esta forma acrecentando el capital, fin último de la inversión privada y del sistema capitalista en su todo.

f) Es en tiempos de depresión cuando un Gobierno debe impulsar el gasto y recomponer la demanda mediante políticas activas. La austeridad (en tanto ajuste) debe ir de la mano con la creación de empleo y la recomposición del ingreso de las clases postergadas. Si en tiempos de depresión se procede a un ajuste, la depresión será infinita.

Por su parte, el cumplimiento de los objetivos subordinados ha contribuido a entender la necesidad de imposición de reglas al sector financiero y su potencial impacto en la

financiación de las organizaciones productivas. Al analizar la evolución de la estructura de financiación y el esquema de ingresos del objeto de estudio, largamente orientado al consumo minorista de corto plazo y retribución inmediata (con un 80% de sus financiaciones en actividades de corto plazo, más de la tercera parte de sus ingresos financieros explicados por intereses al consumo de las familias y un débil compromiso para con los intereses del desarrollo nacional y la necesidad de financiación accesible de las organizaciones productivas) y al comparar los puntos esenciales de la Carta Orgánica del Banco Central de 1992 respecto a su modificatoria del 2012, hemos establecido la relación causal entre el comportamiento financiero desregulado y la imposición de reglas de control directo. La nueva ley, modificatoria de la carta Orgánica del BCRA, amplió el campo de acción de la Entidad, dotándolo de facultades no sólo para regular el comportamiento del sistema financiero, sino para influir en él; no sólo preservar el valor de la moneda y salvaguardar las funciones del dinero, sino para preservar la estabilidad monetaria, financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social, convirtiendo una estructura esencialmente técnica y pasiva armada a la medida de la Convertibilidad, limitada a la observación de la evolución del crédito, en un armado activo con facultades múltiples para regular y orientar el crédito y la tasa de interés en sintonía con objetivos políticos (sociales) de empleo y desarrollo económico equitativo. La aplicación práctica de estas medidas ha renovado y facilitado el acceso al crédito a las empresas productivas, obligando a las entidades financieras a destinar un porcentaje -determinado por el BCRA – de los depósitos del sector privado no financiero a la financiación de inversiones productivas orientado a Pymes, en pesos y a un plazo no inferior a los 36 meses. Desde su instrumentación en 2012 a la fecha, la Línea de Inversión Productiva ha permitido asignar préstamos por más de 120 mil millones de pesos, con tasa fija de financiación equivalente al 50% de las tasas vigentes de mercado, permitiendo a las empresas renovar sus expectativas y emprender nuevas inversiones, contribuyendo así a la generación de empleo. La primera sujeción de las entidades financieras, que motivó la escasez de crédito productivo, sentó las bases para la segunda sujeción del sujeto financiero, una sujeción directa en manos del Banco Central, indudablemente necesaria a juzgar por el comportamiento desregulado del sector, donde los bancos supeditaron el largo plazo al corto plazo meramente rentista, haciendo descender prácticamente a cero la participación de los créditos hipotecarios en su estructura de financiación y manteniendo un muy bajo nivel de préstamos prendarios, y al

mismo tiempo llevando al 50% la participación de los créditos al consumo. Bajo este contexto, y con el fin de reorientar el crédito hacia la economía real, el Estado sentó la base legal que permite al Banco Central orientar el crédito y regular la tasa de interés activa de las entidades financieras. Entendiendo al consumo como fin último de todo proceso productivo y anzuelo de la inversión privada - ¿Para qué otra cosa invertirá un empresario si no es, en definitiva, para vender su producción? -, asignamos al Estado la responsabilidad de generar un escenario que lo promueva, con el fin de alentar las inversiones privadas, moderando el ciclo en periodos de auge; y a los bancos, la responsabilidad de financiar esas inversiones, comprometiéndose con el contexto en el cual se desenvuelven, apostando al largo plazo y al crecimiento sostenido de la economía en su conjunto.

Incentivar la demanda efectiva favorece la inversión privada y el empleo, pero esa inversión privada requiere de tasas adecuadas para poder hacerse efectiva. "Tu gasto en mi ingreso y mi gasto es tu ingreso" ha sido transformado por los Bancos en la expresión "tu inversión es mi ganancia y mi inversión también". La inversión social hacia los sectores más postergados de la sociedad argentina impacta exclusivamente en el consumo. La financiación (inversión) de los bancos, también. Un claro desfasaje que ajusta indefectiblemente vía precios. Esta situación altera la estructura de tasas de financiación y las decisiones de inversión de las organizaciones productivas. Y ha desencadenado la segunda sujeción del sujeto financiero.

Conclusiones / Recomendaciones

La mayor participación de créditos al consumo en detrimento de la inversión productiva evidencia una espiral negativa y la generación de una burbuja financiera, es decir, fomentar al consumo desincentivando la inversión presumiblemente nos colocará en un escenario sin producción (o con producción cara), un mayor ajuste de costos por parte de las empresas, menor empleo, salario y demanda.

La desregulación, la baja participación de fondos propios y el libre manejo de fondos ajenos, llevaron a los bancos a asumir mayores riesgos (no así a los banqueros), atando su devenir a las vicisitudes del mercado laboral, que a su vez depende de políticas de Estado. Sin empleo no habrá consumo y sin consumo los bancos deberán reacomodar sus carteras. La pregunta es hacia dónde, ya que sin consumo no habrá inversión. Sólo

habrá inversión si los empresarios avizoran demanda (y lógicamente, rentabilidad), y esa demanda que no es alentada por los empresarios deberá serlo por el Estado, que sólo lo hará si su ideología se lo permite. Por este motivo, teorizamos en que la banca en Argentina ha supeditado su porvenir a la coyuntura política. Y esto resulta ser una verdadera paradoja ideológica, ya que los bancos, ortodoxos y conservadores, mayormente asesorados por técnicos de fuerte tendencia liberal, también conservadores, muchas veces reaccionarios, se encuentran en una situación en la cual requieren de gobiernos "populistas" que les aseguren una fuerte y sostenida demanda interna, ya que sin demanda pondrán en serio riesgo más de la mitad de sus créditos y la tercera parte de sus ingresos.

Para que el crecimiento de los últimos años se convierta en desarrollo, el Banco Central argentino deberá intensificar su política de orientación del crédito y regulación de la tasa de interés. Deberá desalentar la financiación al consumo inmediato (por ejemplo alimento o indumentaria) y fomentar la financiación productiva de largo plazo, debiendo el consumo inmediato cancelarse con recurso inmediato (efectivo), derivado del salario.

Bibliografía

- Keynes, John Maynard. Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero. 4ª edición. 1ª reimpresión – Buenos Aires : Fondo de Cultura Económica, 2012.
- Marx, Karl. Manifiesto del partido comunista : principios del comunismo / Karl Marx y Friedrich Engels. 1ª edición. 1ª reimpresión - Caseros : Gradifco, 2008.
- Marx, Karl. "La dominación británica en las Indias", 1853
- Krugman, Paul. ¡Acabemos Ya con esta crisis! 1ª edición. 1ª reimpresión – Buenos Aires: Crítica, 2012.
- Stiglitz, Joseph E. Caída libre. 1ª edición – Buenos Aires : Aguilar, Altea, Taurus, Alfaguara, 2010.
- Kicillof, Axel. De Smith a Keynes : siete lecturas de historia del pensamiento económico : un análisis de los textos originales. 1ª edición – Buenos Aires : Eudeba, 2010.
- Feinmann, José Pablo. Timote. 3ª edición – Buenos Aires : Planeta, 2009.
- Feinmann, José Pablo. Peronismo – Tomo 1 -. 7ª edición – Buenos Aires : Planeta, 2013.
- http://www.bancomundial.org/

- Ley Nro. 24.144. Carta Orgánica BCRA. Régimen General.
Disponible en:
http://infoleg.mecon.gov.ar/infolegInternet/anexos/65000-69999/66194/texact.htm
- Ley Nro. 26.739. Modificación de la Carta Orgánica BCRA.
Disponible en:
http://infoleg.mecon.gov.ar/infolegInternet/anexos/65000-69999/66194/texact.htm
- CNV (Comisión Nacional de Valores). Grupo Financiero Galicia SA. Estados Contables Anuales (Completos).
Disponible en:
http://www.cnv.gov.ar/InfoFinan/Zips.asp?CodiSoc=3353&DescriSoc=Grupo%20Financiero%20Galicia%20S.A.&TipoArchivo=1&TipoBalance=1&TipoDocum=1
- Grupo Financiero Galicia. Relaciones con inversores. Resultados Financieros.
Disponible en:
http://www.gfgsa.com/es/Document/FinancialResultsList
- CNV (Comisión Nacional de Valores). Banco Santander Río SA. Estados Contables Anuales (Completos).
Disponible en:
http://www.cnv.gob.ar/InfoFinan/Zips.asp?CodiSoc=5057&DescriSoc=Banco%20Santander%20Rio%20S.A.&Letra=B&Lang=0&EntidadOrigen=70118&TipoDocum=1&TipoArchivo=1&TipoBalance=1
- Banco Santander Río SA. Balance e información trimestral. Sala de Prensa.
Disponible en:
https://www.santanderrio.com.ar/banco/online/personas/acerca-de-nosotros/sala-de-prensa
- CNV (Comisión Nacional de Valores). BBVA Banco Francés SA. Estados Contables Anuales (Completos).
Disponible en:
http://www.cnv.gob.ar/InfoFinan/Zips.asp?Lang=0&CodiSoc=5008&DescriSoc=BBVA%20Banco%20Frances%20S.A.&TipoDocum=1&TipoArchivo=1&TipoBalance=1
- BBVA Banco Francés SA. Relaciones con inversores. Datos financieros.
Disponible en:
https://www.bbvafrances.com.ar/relaciones-inversores/informacion-financiera/datos-financieros.jsp
- Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Disponible en:
http://www.bcra.gov.ar/
- Conociendo al capital: Keynes y la crisis más profunda del sistema capitalista. Canal Encuentro. Argentina. (2013).
Disponible en:
http://www.encuentro.gov.ar/sitios/encuentro/programas/ver?rec_id=118520
- Filosofía aquí y ahora. Temporada 1, Encuentro 8: Filosofía y Praxis. Canal Encuentro. Argentina. (2008).
Disponible en:
http://www.encuentro.gov.ar/sitios/encuentro/programas/ver?rec_id=50213
- Filosofía aquí y ahora. Temporada 1, Encuentro 11: Foucault. Canal Encuentro. Argentina. (2008).
Disponible en:
http://www.encuentro.gov.ar/sitios/encuentro/programas/ver?rec_id=50242
- Feinmann, José Pablo. "La sociedad de los lobos". Página|12. (2014).
Disponible en:
http://www.pagina12.com.ar/diario/contratapa/13-252149-2014-08-03.html
- Feinmann, José Pablo. "Sobre relatos y grietas". Página|12. Abril 26 de 2015. Contratapa. P. 40.
- Seijo, Rubén Ernesto. "Plan regresivo. Las consecuencias económicas del 24 de marzo de 1976". Página|12. Marzo 22 de 2015. Suplemento Cash. P. 6-7.
- Zaiat, Alfredo. "Argenta vs. bancos". Página|12. Mayo 31 de 2015. Opinión. P. 14.
- García, Gustavo. "El BCRA irrumpe en el mercado de crédito". Fortuna. Marzo 17 de 2012. P. 32-34.
- "Cómo evitar una segunda Gran Depresión". Fortuna. Tomado de The Economist, traducido por Fortuna. Diciembre 24 de 2011. P. 44-48.
- "La hora de los heterodoxos y periféricos". Fortuna. Tomado de The Economist, traducido por Fortuna. Enero 07 de 2021. P. 36-40.