

## Las PyMEs y los Bancos

El acceso de las pequeñas y medianas empresas al crédito es siempre motivo de controversia. En este artículo se aborda el tema con el propósito de difundir la última información disponible y, de ese modo, contribuir con un mejor conocimiento de la cuestión.

con jurisdicción sobre la cuestión definen el tamaño de las empresas según criterios que varían mucho de acuerdo con la fuente de información de que se trata.

En ese marco, ABA utiliza la información de préstamos nuevos de menos de

un millón de pesos/dólares otorgados a personas jurídicas provista por el Banco Central, como la mejor aproximación cuantitativa disponible de la asistencia crediticia con que cuentan las PyMEs en el país.

Esta información indica que los nuevos préstamos a empresas por menos de un millón de pesos o dólares han crecido en forma

sostenida desde 2002 a una tasa promedio del orden del 30% anual hasta los primeros nueve meses de 2009. El aumento ha sido generalizado abarcando todas las líneas de préstamos comerciales.

(Cont. en Pág. 5)

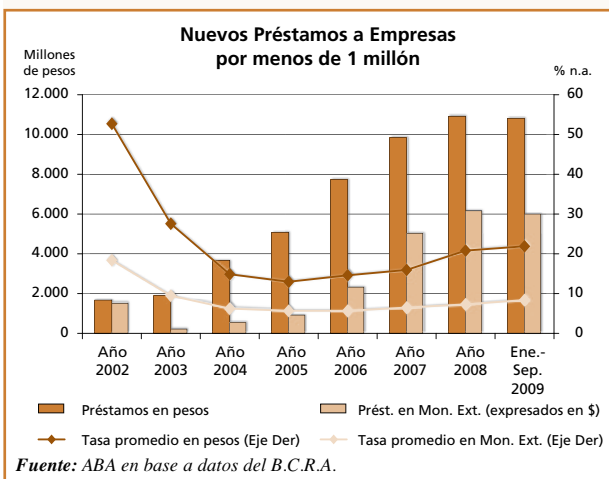
### EDUCACIÓN

## Se anunció el Premio ABA 2009/10



La Asociación de Bancos de la Argentina (ABA) anunció el lanzamiento del Premio ABA 2009/10, que en la presente edición propone el tema "Tecnologías de la Información y la Comunicación (TIC) - Cómo introducir su utilización en la educación secundaria". El concurso se organiza en adhesión al próximo Bicentenario de la Revolución de Mayo.

(Cont. en Pág. 8)



Fuente: ABA en base a datos del B.C.R.A.

Para comenzar con la cuantificación de la asistencia crediticia a las PyMEs, cabe recordar que la información oficial no clasifica el crédito por tamaño de deudor. Asimismo, las entidades financieras y dependencias gubernamentales

B.C.R.A.

## La agenda financiera

Escribe PEDRO H. RABASA, Economista Jefe del Banco Central de la República Argentina

(Pág. 4)

FUTURO DE TASAS DE INTERÉS

## Un mercado que disminuye el riesgo y alienta el crédito de largo plazo

Escribe DIEGO A. ESTEVEZ, Director Ejecutivo de MAE

(Pág. 6)

EDITORIAL

## Un gran paso adelante

Por MARIO VICENS, Presidente de ABA

(Pág. 2)

### Socios Activos de ABA

- Banco Bradesco Argentina S.A.
- Banco de La República Oriental del Uruguay
- Banco do Brasil S.A.
- Banco Itaú Argentina S.A.
- Banco Santander Río S.A.
- BBVA Banco Francés S.A.
- BNP Paribas

- Citibank N.A.
- Deutsche Bank S.A.
- GE Compañía Financiera S.A.
- HSBC Bank Argentina S.A.
- JPMorgan Chase Bank, N.A. (Sucursal Buenos Aires)
- Standard Bank Argentina S.A.
- The Bank of Tokyo - Mitsubishi Ufj, Ltd.



# Un gran paso adelante

POR MARIO VICENS / PRESIDENTE DE ABA

Las instituciones financieras del país -en el más amplio sentido del término- están dejando atrás con razonable éxito dos años y algo más de muy duros exámenes. Durante su transcurso se sucedieron cuatro situaciones, todas ellas generadoras de incertidumbre. A la crisis de las hipotecas subprime y la caída de Lehman en el orden internacional, se sumó a nivel local el conflicto del gobierno con el campo y la estatización de los fondos de pensión. Como es natural, el proceso electoral también aportó su cuota de inquietud.

Atravesar sin daños significativos el cóctel de eventos negativos que se presentó en este período, es el resultado de que se combinaron las políticas adecuadas en el plano monetario y financiero con el manejo prudente y responsable de las decisiones por parte de todos los actores del mercado financiero. En este plano, quienes cargan con la responsabilidad más importante son las autoridades del Banco Central puesto que ellos tienen que diseñar y administrar las políticas que determinan el comportamiento del sistema bancario, factor que resulta clave para preservar tanto la estabilidad macroeconómica como la producción y el empleo.

En ese sentido, revisar lo sucedido desde julio de 2007 hasta mitad de este año resulta de gran utilidad para sacar algunas conclusiones acerca de lo que conviene hacer en materia de política monetaria y financiera en circunstancias como esas, obviamente sin desconocer los condicionantes que imponen en cada caso los marcos institucional y macroeconómico vigentes.

Los resultados indican que, a diferencia de lo sucedido en otras oportunidades, durante esta crisis el mercado cambiario y las reservas internacionales nunca dejaron de estar bajo su control. De ese modo, la caja de resonancia donde en definitiva se manifiestan la incertidumbre y los desequilibrios de la economía, en esta ocasión ha actuado como un mecanismo de amortiguación de la crisis en lugar de representar un factor de generalización de la misma.

En efecto, la historia reciente y no tan reciente muestra que la inestabilidad cambiaria está íntimamente relacionada con la demanda de dinero y, particularmente, con el comportamiento de los depositantes. De hecho, hay una correlación casi perfecta entre la demanda de divisas y la pérdida de depósitos por parte del sistema bancario. Así, una evolución errática de valor del Peso en el mercado, sin los límites que impone la intervención moderadora de las fluctuaciones que puede ejercer la autoridad monetaria, puede terminar derivando en la retracción generalizada del crédito y de la actividad económica cuando los bancos no cuentan con liquidez adecuada.

La flotación administrada del peso en esta etapa de la economía argentina junto con el manejo prudente de la oferta monetaria, la vigencia de un marco regulatorio y de super-

visión bancaria adecuado y la implementación oportuna de los mecanismos de asistencia financiera de última instancia, representan los componentes principales de una estrategia de política económica que, en estos dos últimos años, ha contribuido decisivamente en la preservación tanto del equilibrio macroeconómico como de la estabilidad financiera.

Cabe mencionar, por otra parte, que la gestión de las autoridades monetarias debe ser necesariamente acompañada por una gestión adecuada por parte de la banca. En estos últimos años, el sistema muestra progresos significativos en todas las dimensiones de su gestión financiera. Exhibe niveles de liquidez apropiados, baja morosidad de sus carteras crediticias, provisiones generosas, descates muy acotados y, sobre todo en la banca privada, una clara y drástica reducción de la exposición al sector público que ha permitido incrementar sostenidamente el apoyo crediticio al sector privado.

En realidad, la condición actual de la banca en Argentina no es el resultado de la casualidad. Instalados los incentivos,

regulaciones y controles adecuados, lo que ha mostrado la crisis es que los banqueros han hecho bien su parte del trabajo. Han administrado la liquidez con prudencia, han capitalizado prácticamente todas las utilidades acumuladas durante los últimos años para fortalecer la solvencia

de las entidades, han elegido con cuidado a sus deudores acotando y diversificando el riesgo de crédito.

Más aún, la idea de que los bancos se han manejado con cautela, cuidando en todo momento la liquidez de sus inversiones y la calidad de sus créditos, privilegiando el crédito al sector privado por sobre el financiamiento al gobierno, seguramente ha contribuido también a la tranquilidad que, dentro de todo, ha prevalecido en el mercado de depósitos. Otra hubiera sido la situación, seguramente, si en opinión de los depositantes las decisiones de invertir sus ahorros no se hubieran adoptado en base a esos criterios de buena práctica bancaria.

Haber transitado con éxito esta crisis no significa que se hayan superado todas las asignaturas que tenemos pendientes en el sector. Hay mucho para hacer sobre todo en lo que hace a la proporción de los ahorros de los argentinos que canalizan los mercados financieros institucionalizados. Si el ahorro que se canaliza a través de los mercados organizados es pequeño, el financiamiento disponible será necesariamente escaso y difícil de acceder.

Lo mismo es cierto para la banca. Si los depósitos no crecen o son volátiles, el crédito bancario será escaso y caro. En ese sentido, haber preservado la estabilidad del sistema bancario a lo largo de los dos últimos años en un escenario de muchas dificultades, es sin duda un paso invalorable a favor de lograr el crecimiento económico sostenido del país. ■

*Si el ahorro que se canaliza a través de los mercados organizados es pequeño, el financiamiento disponible será escaso y difícil de acceder.*

## Por primera vez en cuatro décadas, el sistema financiero actuó como un mecanismo amortiguador de la crisis

El jueves 26 de noviembre se organizó en ABA la tradicional ceremonia de fin de año en agasajo a la prensa especializada. Asistieron 90 invitados entre periodistas de economía y finanzas e invitados especiales. En la ocasión, el presidente de la Institución, Mario Vicens, pronunció un discurso en el que destacó la fortaleza del sistema luego de los efectos de distintas crisis acontecidas en los últimos años tanto en el plano doméstico como internacional. "Es la primera vez en cuatro décadas que el sistema financiero argentino no actuó en las crisis como un factor de expansión sino como amortiguador de sus consecuencias", sostuvo. En otros pasajes, y al referirse a los desafíos pendientes, advirtió: "El crecimiento sostenido del crédito requiere inexorablemente del crecimiento sostenido de los depósitos". A continuación, se reproducen las palabras de Mario Vicens:

"Quiero agradecer, en primer lugar, que una vez más hayan aceptado acompañarnos en esta ocasión que, como todos los años, pretendemos que sea un momento de encuentro, casi diría de camaradería, entre quienes conformamos ABA y quienes tienen la enorme responsabilidad de transmitir a la opinión pública lo que somos y también lo que no somos.

"El año pasado en un encuentro similar, decía que en ABA percibíamos este año 2009 como un momento difícil pero, al mismo tiempo, estábamos confiados en los recursos con que contaba el sistema financiero para sobrellevar la coyuntura.

"A punto de finalizar 2009 debo decir que no estuvimos tan errados en aquello que percibíamos en aquel momento. En efecto, éste fue un año difícil, dominado por una primera parte en la cual predominaron las tensiones provocadas por los remezones de la crisis financiera internacional, los problemas climáticos y la natural inquietud que acompaña los procesos electorales.

"Sin embargo, también debemos decir que a partir de julio último la intranquilidad que prevalecía en el mercado financiero ha comenzado a ceder reflejándose en el aumento sostenido de los depósitos, la gradual disminución de las tasas de interés y las compras sistemáticas de divisas por parte del Banco Central.

"El año pasado dijimos que el sistema financiero contaba con las condiciones que se requieren para superar este tipo de situaciones. Ahora podemos decir que los acontecimientos han confirmado que el ejercicio de la responsabilidad y la prudencia en materia financiera por

parte de todos los actores, rinden rápidamente buenos dividendos.

"Es la primera vez en cuatro décadas que el sistema financiero argentino no actuó en las crisis como un factor de expansión sino como amortiguador de sus consecuencias.

"Las políticas cambiaria y monetaria jugaron un rol que, por ser imprescindible, no resulta menos clave. Su manejo firme pero medido y oportuno, ha contribuido decisivamente a preservar la estabilidad financiera y, de ese modo, las bases sobre las cuales puede restablecerse rápidamente el crecimiento del crédito.

"En efecto, el mundo ofrece nuevamente un panorama favorable para el país. Las economías más desarrolladas parecen haber tocado fondo y hay claras señales de que se avecina una gradual recuperación de la demanda en un contexto en el cual no se perciben, al menos por el momento, presiones inflacionarias significativas. La región podría reactivarse aún más rápidamente que el mundo y los productos que Argentina produce y exporta mantienen precios muy interesantes.

"Asimismo, tanto las familias como las empresas exhiben niveles de endeudamiento muy acotados. Esto implica que el crédito puede volver a crecer sin el obstáculo que significa para otras economías el fuerte sobreendeudamiento.

"Por otra parte, los activos de reserva con que cuentan los bancos, los niveles de capitalización y la ausencia de descalces significativos, permitieron evitar que el crédito colapsara tal como ha sucedido en otras oportunidades y acaba de suceder en algunos países.

"Más aún, la liquidez y la solvencia que hoy exhiben los mismos posibilitan que el financiamiento vuelva a crecer nuevamente sin las limitaciones que hubiera impuesto el debilitamiento de sus condiciones económico-financieras.

"Ya dijimos que las economías mundial y regional vuelven a ofrecer a Argentina una gran oportunidad. Cuenta además con la ventaja de un sistema financiero sólido y líquido, que va a

acompañar la recuperación de la economía que ya se insinúa y se acentuará el año próximo.

"Sin embargo, para consolidar el crecimiento sostenido del financiamiento, de tal modo que se convierta en un protagonista de primera línea de la expansión de la producción, de la inversión y del empleo, entendemos que se deben vencer dos desafíos.



Un momento del agasajo. Aparecen Mario Vicens y Rubén Mattone, presidente y gerente de Relaciones Institucionales de ABA, respectivamente; Fernán Saguier; Subdirector Periodístico del diario La Nación; Daniel Fernández Canedo, Editor Jefe de Clarín; y Néstor Scibona, columnista de La Nación.

"El primero es la larga historia de incumplimientos que figura en nuestro expediente como país y que se refleja en lo que se debe pagar para obtener financiamiento en relación a lo que pagan, sin ir más lejos, algunos de nuestros vecinos.

"El riesgo-país no es sólo un indicador de lo que los mercados valoran la deuda soberana argentina, sino que impone un mínimo al costo del financiamiento en el país y, por lo tanto, a la viabilidad de gran parte de las inversiones.

"El segundo desafío, tal como lo hemos expresado en otras oportunidades, es lograr que cada vez una mayor proporción de los ahorros de argentinos se canalicen a través de los mercados financieros institucionalizados en el país. De ese modo, la economía contará con más recursos para invertir y producir. El crecimiento sostenido del crédito requiere inexorablemente del aumento sostenido de los depósitos.

"El gobierno ha avanzado en los últimos tiempos en ambos aspectos. En el primero ha lanzado varias iniciativas que, esperamos, culminen con éxito para consolidar definitivamente la disminución del riesgo soberano que ha tenido lugar últimamente. En el otro plano, se han evitado algunas iniciativas que, a nuestro juicio, representan beneficios muy escasos para los riesgos que implican", concluyó. ■

# La agenda financiera

POR PEDRO H. RABASA,  
ECONOMISTA JEFE DEL BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA



En los últimos años el Banco Central ha asegurado la provisión de dos bienes públicos que resultan esenciales para el normal funcionamiento de la actividad económica: la estabilidad monetaria y financiera. Este logro ha sido el resultante de las políticas ejecutadas por el B.C.R.A., basadas en cuatro pilares: una Política Monetaria robusta, dirigida a alcanzar el equilibrio entre la oferta y la demanda de dinero; la implementación de políticas anticíclicas para minimizar las vulnerabilidades externas mediante la construcción de colchones de liquidez en moneda local y extranjera; un sistema de tipo de cambio flotante administrado, destinado a evitar fluctuaciones disruptivas en los mercados y a otorgar previsibilidad a la economía; y por último la implementación de un marco regulatorio que mantiene bajo estricto control los descalces y riesgos que asume el sistema financiero. Con esos pilares, y bajo un esquema de administración de riesgos, el B.C.R.A. transformó al sistema financiero en un "amortiguador" de *shocks*, que protege a la economía, en lugar del "propagador" de crisis que había sido en el pasado.

Esta estrategia financiera implementada por el B.C.R.A. impulsó a las entidades financieras a completar su normalización patrimonial, luego de los efectos de la crisis de principios de la década. El marco regulatorio y los incentivos normativos acotaron la exposición del sistema financiero a descalces de moneda y evitaron el *crowding-out* del sector público, factores que en el pasado habían implicado serias vulnerabilidades y contribuido significativamente a la recurrencia y profundidad de las crisis económicas.

A partir del 2007, el B.C.R.A. implementó un conjunto de medidas dirigidas a amortiguar los efectos en la economía local de la crisis financiera internacional más profunda de los últimos 80 años. Este conjunto de medidas eran mayoritariamente de naturaleza preventiva, dirigidas a proveer mecanismos de provisión de liquidez y a reforzar la fortaleza del sistema financiero que se había reconstruido paulatina y pacientemente en los años anteriores.

Superada exitosamente la etapa de normalización de la actividad financiera y capeados los efectos de la crisis global, el B.C.R.A. está concentrando actualmente sus esfuerzos en profundizar la intermediación entre el ahorro y la inversión, con el objetivo de ampliar el acceso de toda la población a los servicios financieros y, de esa manera, cimentar un proceso de crecimiento económico sustentable con inclusión social. En ese sentido, la agenda que está desarrollando el B.C.R.A. incluye, entre otros puntos, los siguientes:

**1. Alcance de la actividad financiera.** La población cubierta por los servicios financieros ha crecido en los últimos años, si bien el logro de una mayor profundidad es una asignatura pendiente. Las medidas deben contemplar el diseño de estímulos al uso de la banca electrónica (incluyendo el aprovechamiento del alcance de la telefonía móvil), la incorporación de nuevos canales de distribución de los servicios financieros mediante las cadenas comerciales minoristas, así como la readecuación de los costos de los mecanismos de pago electrónicos.

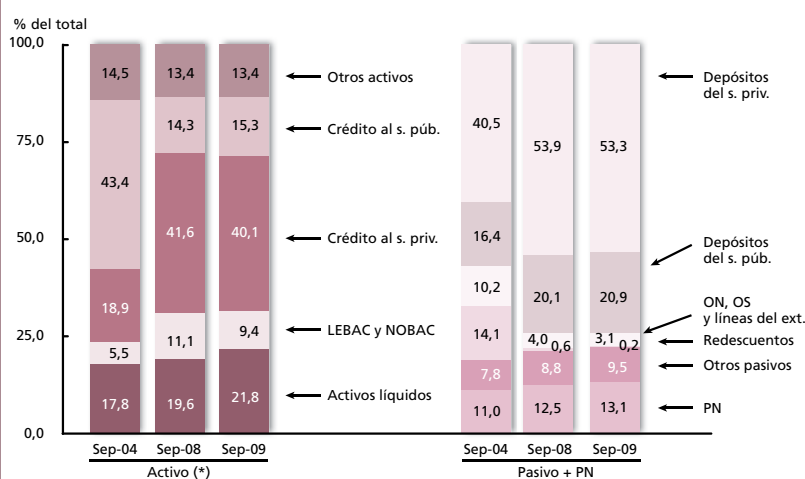
**2. Impulsar el crédito a familias y empresas.** Se están implementando mecanismos que permiten cubrir los riesgos de liquidez y tasa de interés -fundamentales para impulsar el crédito de mayor plazo-, extendiendo los plazos en las operaciones de futuro de tasa de interés, implementando la llamada "función giro" para los *swaps* de tasas e impulsando la ley de *netting*

para la compensación de operaciones de derivados. La necesidad de las PyMEs de contar con garantías para acceder al crédito exige incrementar los recursos financieros de las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR), fomentar la creación de SGRs "de segundo piso", así como impulsar el desarrollo de otras sociedades de avales. También resulta relevante canalizar el financiamiento en moneda extranjera a sectores estratégicos. Asimismo, el Banco Central está desarrollando una central de balances de empresas que disminuirá los costos de otorgamiento y monitoreo de préstamos, incrementando el crédito.

**3. Fortalecer las sinergias con el mercado de capitales.** En el mercado de capitales pueden desarrollarse instrumentos para alargar los plazos de fondeo bancario e impulsar el crédito de mayor madurez, a través de los *covered bonds* (deuda cubierta con un pool de créditos) y los *warrants* con negociación en bolsa (títulos con garantía en mercadería almacenada).

**4. Perfeccionar los mecanismos y las prácticas para el monitoreo de los riesgos sistémicos, y la administración y gestión de riesgos de las entidades.** La crisis financiera internacional dejó en claro que la regulación y supervisión microprudencial tradicional debe fusionarse con un monitoreo macroprudencial que logre detectar vulnerabilidades sistémicas que puedan poner en peligro la estabilidad financiera. Así, el B.C.R.A. está analizando la elaboración de un sistema de detección anticipada de vulnerabilidades, al tiempo de estar desarrollando prácticas de gobierno corporativo y de gestión de riesgos. Más aún, para contar con un insumo vital para realizar la sintonía fina de las políticas financieras del B.C.R.A., se encuentra en una etapa avanzada la implementación de encuestas que reflejen las condiciones crediticias.

Consolidación de la Calidad del Balance del Sistema Financiero



Fuente: B.C.R.A. (\*) Activo Neteado

Las medidas propuestas en esta agenda permitirán al sistema financiero avanzar definitivamente en la profundización de su rol tradicional de intermediar recursos, propiciando así el desarrollo económico. El completo abastecimiento de las necesidades insatisfechas de ahorro y financiamiento de la población en el mediano plazo, sin descuidar el marco de estabilidad financiera, se consolidan como prioridades del B.C.R.A. durante los próximos años. Cabe considerar que esto no será posible sin un horizonte previsible para la toma de decisiones, responsabilidad compartida por la política fiscal, de ingresos y el trabajo que ya se viene realizando desde la política monetaria.

# Las PyMEs y los Bancos

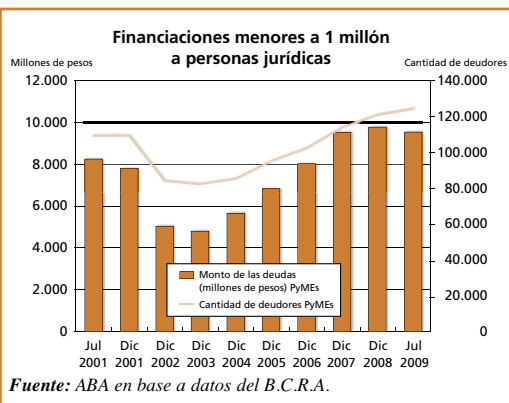
(Viene de Tapa)

El presente año es el primer período desde 2004 durante el cual éstos, así como los saldos del financiamiento bancario también de menos de un millón -incluye garantías-, cayeron levemente en términos nominales en relación al año pasado, un comportamiento que está en línea con lo sucedido con el crédito a nivel general y también con el nivel de actividad de la economía.

los niveles que registraban en el año 2002 a los actualmente vigentes del 21,9% y 8,3% para préstamos en pesos y moneda extranjera, respectivamente. Más notable aún, la brecha entre las tasas de interés promedio de los nuevos préstamos que superan el millón de pesos/dólares respecto de los que no superan, se ha acortado drásticamente cayendo a niveles de menos del 2% nominal anual.

La encuesta revela con claridad que la proporción de empresas encuestadas que solicitaron crédito cae abruptamente desde 34,5% a principios de 2008 a 19,5% a mitad de 2009, luego de haber aumentado sostenidamente durante gran parte del período cubierto por el estudio.

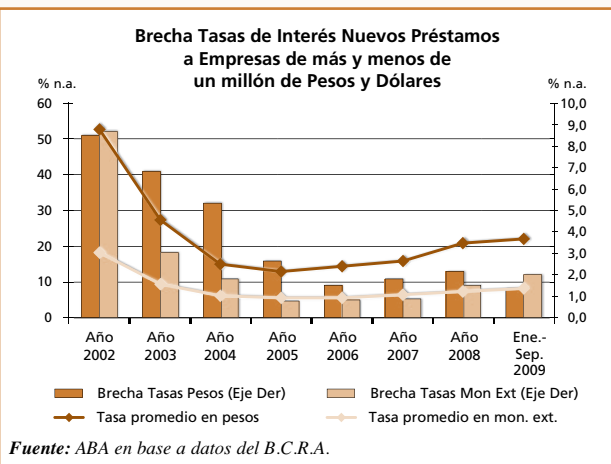
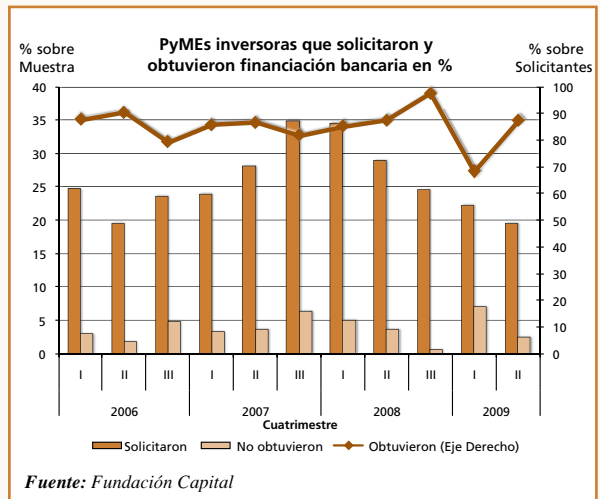
Este comportamiento refleja que la situación económica en general y, más específicamente, la incertidumbre que se instaló a partir del segundo trimestre de 2008, ha impactado directamente sobre la demanda de crédito del segmento PyME, situación que todavía no se ha revertido. Como contrapartida, la proporción de consultados que obtuvieron la asistencia crediticia ha vuelto a niveles cercanos al 90%.



La otra cara de la moneda es la evolución de la cantidad de deudores atendidos crediticiamente por los bancos, la que ha venido recuperándose sostenidamente durante los últimos años. En la actualidad el número de empresas financiadas por montos de menos de un millón de pesos/dólares ya supera el que era atendido antes de la crisis de 2001/02 y no ha dejado de crecer durante los seis últimos años, incluyendo este último período que se extiende hasta julio de 2009.

La encuesta "Financiamiento Bancario y Dinámica Empresarial PyME" realizada recientemente por la Fundación Capital permite complementar la información que proviene de los datos mencionados e interiorizarnos respecto de los factores que han intervenido durante este último período determinando el comportamiento del crédito en este segmento de empresas.

Según la encuesta, durante el segundo trimestre del año actual el 33,5% de las PyMEs encuestadas utilizaron financiamiento bancario, proporción que mejora significativamente en relación tanto al trimestre anterior (24,7%)



Del mismo modo, las tasas de interés de este segmento de crédito han registrado una significativa reducción desde

como al mismo período del año anterior (22,3%). De este modo se está volviendo a la proporción de empresas que utilizaban crédito bancario en el año 2006, antes de que se comenzara este último período de turbulencias financieras en el mundo y en el mercado local.

La utilización del crédito es, en definitiva, el resultado de la evolución de la demanda de financiamiento y de la proporción en la cual ésta última es atendida por los bancos.

Cuando se ha preguntado acerca de los motivos para no solicitar un crédito bancario, las respuestas correspondientes a la demanda -necesidad de financiamiento y disponibilidad de otras fuentes- están en franco y sostenido aumento mientras que las que representan factores de la oferta disminuyen. De hecho, éstos últimos -el nivel de las tasas de interés, requerimientos informativos, desconfianza en los bancos, plazos y garantías- en la última encuesta correspondiente al segundo cuatrimestre de 2009, representaron el 15,4% contra un promedio histórico que supera 26% tanto para la segunda onda anual como para el total de las consultas realizadas desde 2006 hasta ahora. ➔

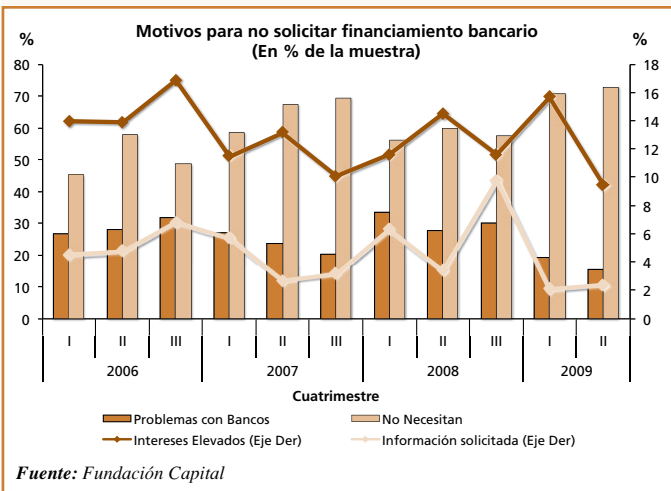


En particular, cabe destacar que la importancia que los encuestados otorgan a los niveles de la tasa de interés y a los requisitos informativos como factores disuasivos para acudir a los bancos, exhiben una leve pero sostenida tendencia descendente.

especial sobre el grado de bancarización existente en el comercio minorista.

Del informe dado a conocer sobre dicho relevamiento surge que el 53,5% de los comercios minoristas PyME están bancarizados, considerando como

tales a los que utilizaban algún tipo de servicio bancario. También en ese informe se mostraba la escasa utilización que se hace del servicio de cuenta corriente bancaria por parte de los comercios PyME, lo que refleja la magnitud del desestímulo a la bancarización que

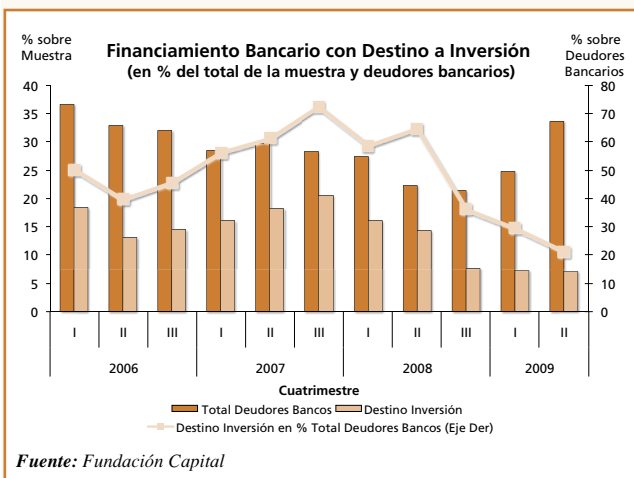


Fuente: Fundación Capital

Por otra parte, el 80% de las empresas que declararon haber recibido financiamiento bancario lo destinaron a financiar gastos corrientes o capital de trabajo, lo que refleja un cambio significativo respecto del 55% que correspondió al período previo al comienzo de las turbulencias financieras. Esto indica que durante los últimos tiempos de dificultades económicas, el crédito bancario está actuando como amortiguador del impacto que ha provocado la caída o la desaceleración de las ventas en un marco en el cual el empleo prácticamente no ha disminuido y los costos han aumentado.

provoca la carga tributaria de orden nacional, provincial y municipal que soportan las transacciones bancarias.

En resumen, la información presentada indica que la asistencia financiera bancaria a las empresas PyMEs también ha sufrido el impacto de las turbulencias económico-financieras, de origen tanto internacional como local. Todo indica que la demanda de financiamiento se ha debilitado en línea con la caída del nivel de actividad y la disminución de la inversión. Esta coyuntura ha interrumpido -se supone que momentáneamente-, un proceso de gradual incremento de la utilización del crédito bancario por parte de este segmento de empresas.



Fuente: Fundación Capital

Por su parte, la Cámara Argentina de Comercio (CAC) incluyó en la edición de diciembre de 2009 de la Encuesta de Actividad y Opinión del Comercio Minorista, el resultado de un relevamiento

de actualidad, los bancos aparecen actuando contraccíclicamente en la medida que no han dejado de financiar el capital de trabajo y otros gastos corrientes de las empresas PyMEs.

Durante décadas, la discusión de la política económica en Argentina estuvo concentrada básicamente en dos cuestiones que son complementarias y no sustitutivas: la política cambiaria, por un lado, y la política monetaria-financiera, por el otro. Indudablemente, otros aspectos tales como la política fiscal también figuraron en la agenda, pero el énfasis suscitado entre la elección del tipo de política de tasa de cambio -fijo o flotante- ocupó el centro de la atención de operadores, hacedores de política, empresarios y legisladores, durante mucho tiempo.

Por cierto que la Argentina entre 1929 y 2002 experimentó en este terreno una enorme variedad de combinaciones: desde férreos controles cambiarios, tipos de cambio múltiples, flotaciones reptantes, flotaciones limpias, hasta la versión más pura de la fijación cambiaria, esto es, un régimen de convertibilidad. Sin embargo durante todos estos sistemas, la política monetaria acompañó pasivamente la orientación de la política cambiaria, soslayando aspectos centrales de sus atributos, en pos de las urgencias y/o la conveniencia política de cada caso. Así, la tasa de interés resultante siempre estuvo fuertemente condicionada y sus oscilaciones afectaron el nivel de actividad económica, habida cuenta que cada orientación nueva de política cambiaria estuvo precedida del "hecho del Príncipe" que en general se trató de un evento traumático. Y claro está, cada circunstancia que implicó saltos discretos -en algunos casos violentos- tanto del tipo de cambio nominal como real, se amplificó inmediatamente en los tipos nominales y reales de interés, repercutiendo sobre la economía real en forma directa.

Si bien la exploración de las razones por las cuales se produjeron estos cambios está fuera del alcance de esta nota, lo que sí corresponde destacar y consecuentemente analizar, fue la falta de herramientas de cobertura con que la actividad privada atravesó estas décadas donde el costo implícito se tradujo en una enorme "mortalidad" de empresas, sobre todo de PyMEs. En definitiva, el sector privado nunca tuvo posibilidades de asegurarse frente a los eventos extraordinarios producidos por decisiones de política económica del Soberano, y cargó sobre sus espaldas con todo el peso de los ajustes y sus costos. Convengamos que ni existieron instrumentos eficientes de cobertura, así como tampoco existió una cultura de la misma. Curiosamente, siempre la actividad privada estuvo predispuesta a recurrir al tradicional mundo del seguro para cubrirse de eventuales siniestros tales como robos, accidentes e incendios, pero no fue proclive a investigar ni a promover metodologías e instrumentos -excepto círculos económico-financieros altamente especializados- tendientes a

# Un mercado que disminuye el riesgo y alienta el crédito de largo plazo

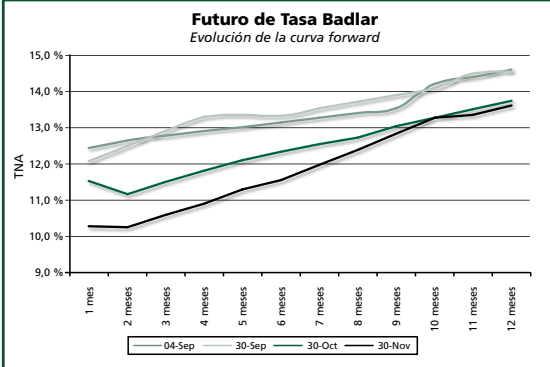
POR DIEGO A. ESTEVEZ, DIRECTOR EJECUTIVO DE MAE



minimizar costos ante circunstancias extraordinarias de cambios en la política económica.

total de operaciones mundiales, contra el 0,1% de los segundos, considerando, en ambos casos, las operaciones realizadas en los mercados organizados.

de la liquidez del mercado, evitando los efectos monetarios de las intervenciones tradicionales puesto que le permite actuar sobre los precios relativos sin impactar sobre la base monetaria.



Este primer gráfico muestra la forma de la curva forward al inicio de la operativa y al cierre de cada mes. Se observa que, si bien las expectativas muestran una tendencia a la baja, la baja es más pronunciada en los plazos cortos (desde el inicio de la operativa, el plazo más corto muestra una caída de 216 bp y el plazo más largo muestra una baja de 97 bp).

Sin embargo, el diseño cambiario-monetario implementado desde mediados de 2002 a la fecha, permitió generar las condiciones para comenzar a explorar diversas alternativas de cobertura, lo que implicaba el desarrollo de instrumentos derivados con el concomitante desarrollo de mercados de futuros, donde los operadores pudieran canalizar sus expectativas sobre el comportamiento a término de variables relevantes de política macroeconómica central, tales como el tipo de cambio y su contrapartida en moneda doméstica: es decir la tasa de interés, habida cuenta que la relación cambiaría no es más que el precio relativo entre dos dineros.

El Mercado Abierto Electrónico (MAE), consciente de esta demanda, puso en marcha inicialmente en agosto de 2004 el mercado a futuro de divisas OCT-MAE como paso previo a una etapa más sofisticada que era la de promover un ámbito de negociación a futuro de la tasa de interés de mercado. En este sentido fue fundamental contar con el diseño de un mercado de dinero de moneda doméstica, cuestión que permitió la actual política monetaria y cambiaria propuesta por el Banco Central de la República Argentina (B.C.R.A.), habida cuenta -entre otros aspectos- del régimen de "flotación cambiaria administrada" que caracterizó el último quinquenio.

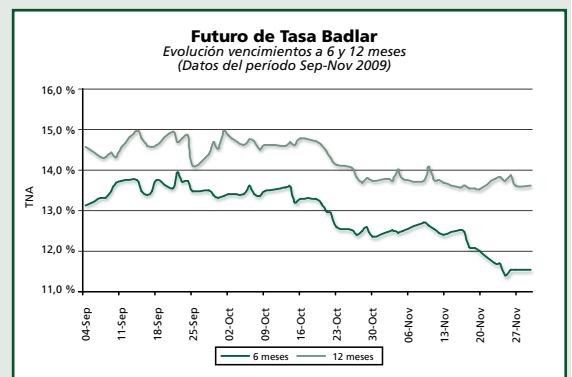
Por otra parte, las iniciativas del MAE en este sentido no hicieron más que replicar la experiencia mundial de la última década, donde se demostró el importante desarrollo que han evidenciado los mercados de futuros financieros, ya sea de divisas como de tasas de interés, correspondiéndoles a estos últimos el 90,5% del

Adicionalmente, a efectos de dimensionar la importancia de estos mercados en las economías de países cercanos a Argentina, los montos negociados en futuros de tasa de interés representan el 847% del PIB de Brasil y el 361% del PIB de México. Más aún, los mercados de futuros de tasas hoy día proveen un complemento ideal a la política monetaria de los bancos centra-

les, profundizando la estabilidad monetaria, permitiendo atenuar y diversificar el impacto de los shocks económicos a los vastos sectores de la economía real. Tal como se comentó previamente, la evidencia empírica ha demostrado una estrecha relación entre la evolución de los mercados de futuros de tasas y el comportamiento de la economía, teniendo en cuenta la alta sensibilidad de los resultados microeconómicos a las fluctuaciones de la tasa de interés. Antes bien, se puede afirmar que todas las empresas se encuentran expuestas a las variaciones de las tasas de interés por lo que el desarrollo de un mercado de futuros de tasa es fundamental para que las empresas y las entidades financieras administren más eficientemente el riesgo de la variación de la tasa de interés, lo cual contribuye a disminuir la incertidumbre de corto plazo y, consecuentemente, alentar al crédito de largo plazo. Ello implica menores perturbaciones en la evolución del PIB, posibilidades de mayor empleo y mejor distribución del ingreso.

Una de las ventajas centrales de la existencia del futuro de tasas, es la posibilidad de construcción de una curva de tasas de interés a futuro, que pasa a ser un claro reflejo de expectativas del mercado y, por ende, se constituye en un importante definidor de precios relativos, lo cual es importante para el desarrollo de las transacciones de la economía. Es más, es un complemento ideal de la política monetaria de todo Banco Central, que a su vez está en condiciones de utilizarlo para modelar la estructura de la curva de tasa de interés y dar pautas a los mercados sobre la pendiente de la misma ya sea bajando (subiendo) la tasa de corto y subiendo (bajando) la tasa de largo, según trate de impulsar el consumo o la inversión. Todo esto con total independencia

En los últimos meses el B.C.R.A. y el MAE han venido trabajando conjuntamente en el diseño de un mercado futuro de tasa de interés. Para ello el B.C.R.A. aprobó las Comunicaciones "A" 4925 y "A" 4973 donde aseguró su participación en el mercado de futuros de tasa OCT-MAE, facilitando el crédito entre contrapartes.



Este gráfico muestra cómo evolucionaron las tasas forward de seis meses y la de doce meses. Consistentemente con lo que señala el gráfico anterior, el diferencial entre 6 y 12 meses ha mostrado una tendencia constante a aumentar.

En un contexto totalmente electrónico y bajo la plataforma SIOPEL de MAE, a partir del 1º de septiembre de 2009 se negocian contratos de futuros de tasa BADLAR en la rueda de OCT-MAE, donde el B.C.R.A. actúa como facilitador del crédito entre los participantes de dicha rueda a través de la denominada "Función Giro". Las operaciones se realizan con garantías fijadas por el B.C.R.A. en las Comunicaciones mencionadas. A su vez, las entidades financieras participantes optan por negociar entre sí con las garantías que ellos determinan o aplicando las garantías que calcula el motor de Cálculo de Garantías MAE. Las operaciones se realizan con vencimientos mensuales hasta dos años de plazo (inicialmente eran a un año, pero el B.C.R.A. con la reciente Comunicación "A" 5008 lo extendió a dos) y el valor de cada contrato es de \$100.000. Todas las operaciones realizadas tienen una liquidación diaria de la diferencia entre el valor de cierre del día respecto del correspondiente valor al día anterior, denominado "Mark To Market" y la liquidación final se realiza el último día hábil de cada mes. En los cuadros adjuntos se puede apreciar la conducta del mercado durante los primeros 90 días de funcionamiento.

# Tecnologías de la Información y la Comunicación (TIC) - Cómo introducir su utilización en la educación secundaria

La Asociación de Bancos de la Argentina (ABA) anunció el lanzamiento del Premio ABA 2009/10, que en la presente edición propone el tema "Tecnologías de la Información y la Comunicación (TIC) - Cómo introducir su utilización en la educación secundaria".

El Concurso -que en su sexto año de vigencia es auspiciado por el Ministerio de Educación de la Nación y en esta ocasión se realiza en adhesión al Bicentenario de la Revolución de Mayo que se celebra en 2010- tiene como objetivo premiar experiencias exitosas o iniciativas concretas que faciliten la incorporación de las TIC al proceso educativo en el nivel secundario.

El Premio está dirigido a profesores, educadores, pedagogos, profesionales de la educación secundaria, profesores de Institutos de Formación Docente para nivel secundario, así como también a responsables de proyectos específicos pertenecientes a establecimientos educativos del país.

Los interesados podrán presentar los trabajos hasta el viernes 9 de abril de 2010, inclusive, en la sede de ABA, San Martín 229, piso 10, Capital Federal.

El Jurado de notables está integrado por el Ministro de Educación de la Nación, Alberto Sileoni, y los académicos Inés Dussel, Investigadora de FLACSO y Directora Educativa de Sangari Argentina; Claudia Romero, Directora del Área de Educación de la Universidad Torcuato Di Tella; Mariano Palamidessi, Consultor del Instituto Internacional de Planeamiento de la Educación (IIPE) - UNESCO, sede Buenos Aires; y Walter Legnani, Secretario de Ciencia y Tecnología de la Universidad Tecnológica Nacional e Investigador de la Universidad de Buenos Aires.

Los Premios comprenden las siguientes categorías:

1. Primer premio: \$ 20.000 y publicación del trabajo.
2. Segundo premio: \$ 9.000 y publicación del trabajo.
3. Tercer premio: \$ 5.000 y publicación del trabajo.
4. Cuarto premio: Mención especial y publicación del trabajo.

Al presentar el Premio ABA 2009/10, el presidente de la Entidad, Mario Vicens, reflexionó: "Con esta acción institucional, ABA procura promover la elaboración de propuestas y difundir iniciativas y experiencias cuyo propósito es contribuir con la solución de los problemas básicos y desafíos que enfrenta el sistema educativo argentino".

"Esta edición del Premio -continuó- enfoca una temática que será clave para el futuro de la educación, la incorporación

de las tecnologías de la información y la comunicación al proceso educativo, una herramienta cuya introducción presenta desafíos tanto en el plano pedagógico como en aspectos didácticos y de gestión institucional".

Vicens señaló luego que "la brecha que existe entre los jóvenes estudiantes y los docentes, que deben superar la retracción que provoca no disponer de esa relación tan natural que se establece cuando dichas tecnologías han formado parte del quehacer diario desde la misma niñez, trastoca eventualmente los roles de unos y otros". Y concluyó: "Superar estas situaciones exige que la comunidad educativa dedique una parte de su tiempo a pensar y reflexionar sobre la introducción de las TIC al proceso educativo de la escuela, en particular sobre lo que puede esperarse de estas acciones y cómo deben manejarse".

La información completa de las bases del Concurso pueden consultarse al teléfono (011) 4393-9764, o en el web-site de ABA: [www.aba-argentina.com](http://www.aba-argentina.com).



Informe ABA - Asociación de Bancos de la Argentina  
 Editor Responsable: Rubén Mattone  
 La publicación Informe ABA es propiedad de la Asociación de Bancos de la Argentina  
 San Martín 229 - Piso 10º - C1004AAE Buenos Aires - Argentina  
 Tel.: (54-11) 4394-1836 - Fax: (54-11) 4394-6340  
 e-mail: [webmaster@aba-argentina.com](mailto:webmaster@aba-argentina.com) - web-site: [www.aba-argentina.com](http://www.aba-argentina.com)

ISSN 1850-2482