

DT N° 55 - Marzo de 2014



**RACIONAMIENTO DE CRÉDITO
EN UN MARCO DE DINERO PASIVO
Y PREFERENCIA POR LA LIQUIDEZ DE LOS BANCOS**
UNA EXPLICACIÓN DEL COMPORTAMIENTO DE LA BANCA PRIVADA
EN ARGENTINA DURANTE LA ÚLTIMA DÉCADA

Índice

1- Introducción.....	7
Sección 1. Abordaje teórico para el estudio del racionamiento del crédito a partir de la preferencia por la liquidez de los bancos	14
2- El mito histórico y teórico del banco como intermediario neutral	14
3- La creación de dinero como característica esencial de la actividad bancaria.....	15
3.1- Información asimétrica, riesgos y creación de dinero bancario	15
3.1.1- Los bancos como administradores de información	16
3.1.2- Los bancos como administradores del riesgo	18
3.1.3- Los bancos como creadores de medios de pago y de depósitos	20
4- La teoría del dinero pasivo y la teoría de la preferencia por la liquidez bancaria en la tradición post-keynesiana	24
4.1- El dinero pasivo en Julio H.G. Olivera.....	24
4.2- La visión post-keynesiana: horizontalistas y estructuralistas.....	29
4.2.1- La visión horizontalista.....	29
4.2.2- La visión estructuralista	30
5- Comportamiento de los bancos: racionamiento del crédito y preferencia por la liquidez	31
5.1- Racionamiento del crédito	31
5.2- La preferencia por la liquidez en Keynes	42
5.3- Preferencia por la liquidez de los bancos.....	51
5.4- Reconciliación entre el dinero pasivo o endógeno y la teoría de la preferencia por la liquidez.....	55
Sección 2. El racionamiento del crédito bancario a las empresas en la Argentina durante la última década. Una explicación alternativa	70
6- El comportamiento de la banca privada en la última década	70
6.1- Hechos estilizados	70
6.2- Planteo del problema: la estructura financiera desequilibrada	75
7- Una interpretación de los hechos estilizados compatible con el marco teórico presentado.....	81
7.1- La formación de activos externos y su impacto sobre la tasa pasiva esperada.....	83
7.2- "¿Cómo hacen estos tipos?"	87
7.3- Rentabilidades diferentes	89
7.4- Percepción de iliquidez y orientación del crédito	92
7.5- Una hipótesis acerca de las causas del comportamiento de la banca privada	96
8- Conclusiones	98
9- Bibliografía	103

1- Introducción

A pesar que los bancos son las principales instituciones por las cuales las economías monetarias de producción conceden sus créditos, su actividad no ha sido debatida en profundidad. Randall Wray (1992) dio cuenta de este notable desinterés de la teoría económica que suele ver a los bancos como "cajas negras" ignorándose lo que hay dentro de ellas.¹

Tal abandono teórico parece una consecuencia necesaria del tratamiento teórico sobre el dinero en general. En el *corpus* de la teoría clásica y neoclásica, el dinero entraña un "velo monetario" que es preciso correr para elucidar con claridad las leyes de la economía, la cual sería eminentemente la economía real.² Expresiones como "neutralidad monetaria", popularizadas por el *monetarismo* y sus variantes desde mediados del siglo XX, dejan poco margen para interrogarse por los agentes que intervienen en la creación de los medios de pago. Incluso, buena parte de la heterodoxia otorga un lugar pasivo a la actividad bancaria.

Los bancos y el sistema bancario en general no constituyen para tales perspectivas un campo teórico relevante. No habría en ellos una diferenciación suficiente para distinguirlos del accionar propio del resto de los agentes que integran los mercados. De hecho, su existencia es anecdótica desde el momento que serían meros intermediarios entre los oferentes de crédito y los demandantes, entre ahorristas e inversores. Incluso, para algunos autores post-keynesianos, los bancos serían apenas una "correa de transmisión".

Sin embargo, las decisiones de los bancos respecto a cómo llevar sus negocios no parece ser inocua para la economía en su conjunto. Investigaciones recientes señalan que, si bien el crédito al consumo significa un aporte a la demanda agregada y a la rentabilidad agregada, por otro lado, aumenta el riesgo de crédito agregado y "genera una forma distintiva y desestabilizadora de "apalancamiento" para el capital agregado" (dos Santos, 2013; p. 151).

Este sesgo en la dirección del crédito se trata de una tendencia a nivel mundial, potenciada por la creciente liberalización y concentración de la industria bancaria. La mayor rentabilidad relativa que podrían obtener los bancos operando sobre los préstamos al consumo por sobre el crédito a la producción dotaría al proceso de una

¹ Podríamos transformar levemente la metáfora si decimos que son cajas negras como la de los aviones, las cuales solo parecen cobrar interés tras protagonizar alguna catástrofe.

² Salvando algunas excepciones, como ser algunos pasajes en Adam Smith y los autores anti-bullionistas y los de la *banking school* en lo que Marx llamó "los grandes torneos de economía política" librados a lo largo de la primera mitad del siglo XIX en Inglaterra en torno al dinero y el crédito.

tendencia irreversible, si no se instrumentan los estímulos microeconómicos adecuados³.

El presente trabajo busca comprender las motivaciones que están por detrás del comportamiento observado en la banca privada en la Argentina, en cuanto a la composición de los préstamos otorgados durante la última década. A partir de la exposición de algunos hechos estilizados de la actividad bancaria se evidencia una pérdida de dinamismo de los préstamos a las empresas en relación al crecimiento observado del crédito para las familias. El comportamiento contrario de la banca pública y la banca cooperativa requiere una explicación que no recaiga sobre una supuesta falta de demanda solvente por parte de las empresas. Los indicadores sobre calidad de cartera y rentabilidad de estas entidades permite inferir que las mismas no mantienen una política de otorgamiento más laxa en cuanto a los requisitos solicitados a los potenciales deudores, ni tampoco que esos desembolsos terminen derivando en pérdidas patrimoniales. Contrariamente, suponen una ganancia para estos bancos.

En un esquema donde se asume que el proceso de creación de dinero se genera de forma endógena a través del acomodamiento del Banco Central a la demanda de reservas de los bancos, ¿cuál es el motivo por el cual los banqueros privados desistirían persistentemente de hacer negocios aparentemente rentables?

Para responder esta pregunta, el presente trabajo se basa en algunas ideas clásicas del *corpus* teórico de John Keynes, en menor o mayor grado desestimadas incluso por las tantas vertientes que dicen continuar su legado, como la síntesis neoclásica, la neo-keynesiana y algunas vertientes del post-keynesianismo. Los conceptos en torno a la incertidumbre y la preferencia por la liquidez son fundamentales en el legado teórico de Keynes para comprender el funcionamiento de los mercados en la determinación de la tasa de interés y sus implicancias para el desenvolvimiento del sistema económico. De allí se deduce cómo es creado el dinero en la economía, cuál es el comportamiento de los bancos, su relación con la autoridad monetaria y las condiciones en las que estos agentes pueden influir en la producción y distribución del excedente.

Como se intentará demostrar, lo observado en los hechos estilizados no responde a una mayor capacidad de algunas instituciones para evaluar la conveniencia mercantil

³ Según Paulo dos Santos: "Puede ocurrir que la rentabilidad relativa resultante de prestar a muchas empresas sea sencillamente demasiado baja" (op. cit. p. 151)

de otorgar determinados préstamos, sino que tiene que ver con el rol que juega la preferencia por la liquidez de los bancos y la existencia de rentabilidades diferentes entre los distintos tipos de préstamos que configuran, parafraseando a **Marcelo Diamond**, una *estructura financiera desequilibrada* en el sistema bancario argentino.

El trabajo está estructurado en dos secciones. La sección 1 está dedicada al desarrollo teórico-conceptual que sirve de fundamento para la sección 2. Esta última despliega el análisis empírico, cerrando con las conclusiones del trabajo y propuestas de política.

A la presente introducción le sigue una referencia al mito de la creación de los bancos: mas allá de descartar su falsedad histórica, lo importante en la deconstrucción de ese mito es dilucidar que entraña una falsedad teórica, al introducir subrepticamente la idea de los fondos prestables en la actividad bancaria. Se discute esta idea aportando una explicación alternativa desde la tradición cartalista-keynesiana⁴.

En el apartado siguiente se presenta la discusión conceptual sobre qué tienen de esencial los bancos que los distingue del resto de las instituciones financieras. Se repasan las ideas corrientes en la literatura bancaria convencional de los bancos como administradores eficientes de información y de riesgos. Tales perspectivas son incapaces de dar cuenta de las características esenciales de las instituciones bancarias: tomar depósitos y crear medios de pago.

No se trata de brindar una definición taxativa, sino de poner en el centro de la reflexión teórica qué implica que una institución tome depósitos y cree medios de pago. El mecanismo de creación de dinero bancario, predominante en las economías monetarias de producción, conduce a presentar el debate entre dos visiones post-keynesianas sobre la teoría del dinero pasivo o endógeno. Tras la presentación del concepto de dinero pasivo de Julio Olivera, se exponen las dos corrientes post-keynesianas de dinero endógeno, la horizontalista y la estructuralista. El presente trabajo recurre a esta última por incluir la teoría de Keynes de la preferencia por la liquidez.

Siendo el racionamiento del crédito el tema de la presente investigación, se ofrece un apartado para su tratamiento. A diferencia de otras categorías de la economía política, donde puede haber consensos cerrados o grandes disputas abiertas, algunos términos

⁴ Se llama cartalista por el concepto de dinero cartal de G. F. Knapp (1895). En realidad son ideas que se conocían desde hace tiempo, al menos desde las andanzas de John Law a principios del siglo XVIII. los debates monetarios y bancarios de la primera parte del siglo XIX en Inglaterra, la experiencia y justificación de emisión de dinero fiduciario en Perú bajo el protectorado del Gral. San Martín en 1821, o las ideas del cordobés Mariano Fraguero allí por la década del cuarenta del siglo XIX. Y si seguimos a Schumpeter, encontraremos rastros de estas ideas en escritores tan desprestigiados por la economía clásica inglesa como los escolásticos latinos. Sin duda Knapp y Keynes aportaron precisión, sistematización y difusión, desde la segunda década del siglo XX.

no reciben la atención epistemológica adecuada y discurren en un uso coloquial, presumiendo inocencia. Siguiendo el consejo althusseriano "ninguna lectura es inocente, digamos de cuál somos culpables", nos vemos obligados a presentar una breve historia del concepto de racionamiento, cómo ha variado a lo largo de las décadas según distintas corrientes teóricas. El lector verá que el término racionamiento dista mucho de ser un término neutro, idéntico, que denotaría un hecho a explicar. Se ganará mucho si advertimos que las diferencias teóricas no aparecen recién en la explicación de las causas del racionamiento, sino que ya están en la propia definición del mismo, es decir, cuándo se puede hablar de racionamiento.

El trabajo ofrece una explicación del racionamiento novedosa en dos sentidos: primero, porque se lo plantea no a nivel individual, sino grupal (créditos al consumo y créditos a la producción); y segundo, porque explicará el racionamiento a partir de la preferencia por la liquidez de los bancos.

Dada la importancia que cobra en esta investigación la preferencia por la liquidez, en el siguiente apartado se presenta de forma sucinta la exposición tal cual la hace su creador, John Keynes, en la Teoría General (1936). Este ejercicio pedagógico parecería innecesario, sino fuera por el temor a las interpretaciones vagas e imprecisas que rodean a este concepto.

A continuación, se aplica la teoría de la preferencia por la liquidez a la actividad bancaria. Se parte del supuesto bastante realista de que los bancos son agentes económicos activos, que toman decisiones valiéndose de una racionalidad instrumental económica con fines de lucro (Weber), tal como el resto de los agentes del sistema económico en una economía capitalista. Como tales, se los dota con la racionalidad y exposición a escenarios de incertidumbre, como al resto de los agentes, sobre todo aquellos que han de operar en mercados monetarios. Allí, la preferencia por la liquidez cobra un valor central. En este apartado se reflexiona sobre el accionar de tal principio en agentes que tienen la particularidad de crear dinero y tomar depósitos.

Como corolario de las secciones previas, emerge una aparente incompatibilidad entre la teoría del dinero pasivo y la teoría de la preferencia por la liquidez. Si el dinero ingresa al sistema a partir de la demanda efectiva, esto es, a partir de la demanda de clientes considerados como mercedores de crédito, los bancos deberían limitarse a satisfacer pasivamente esa demanda. En esta sección se exponen distintas respuestas que dieron algunos autores post-keynesianos a este problema.

Básicamente, se rescata la centralidad de los bancos para intervenir en la determinación de la tasa de interés a largo plazo, la cual escapa a las posibilidades de la autoridad monetaria. Otra vez, la solución viene por incorporar la incertidumbre que enfrentan los agentes, no para reducirla a problemas de "asimetrías de información", sino para modelizar el comportamiento de los agentes desde sus limitaciones irreductibles, y cómo las afrontan con sus expectativas. Curiosamente, la modelización más acorde con el accionar de los agentes en el mercado no parece ser la profesada por la academia ortodoxa en asociación lícita con los poderes económicos, especialmente el financiero. La versión más fidedigna no parece ser la de los agentes con expectativas racionales e información perfecta en un escenario de equilibrio parcial microeconómico, sino la de agentes razonables con expectativas inciertas en un esquema de desequilibrio macroeconómico. Desde el Breve tratado de reforma monetaria (1923) de Keynes, hasta su Tratado sobre el dinero (1930), ya hay elementos en este sentido.

Las teorías de la banca, el dinero pasivo, el racionamiento del crédito y la preferencia por la liquidez, constituyen los fundamentos teóricos para abordar la racionalidad del comportamiento de la banca privada argentina en la última década. Más concretamente, para poder dar respuesta a las causas que motivaron, a partir del año 2007, un proceso de racionamiento de una porción del crédito destinada al financiamiento de las actividades productivas que pasa a ser atendido por el BNA y el banco Credicoop.⁵ Dicho abordaje empírico se despliega en la sección siguiente.

La Sección 2 comienza identificando los principales hechos estilizados del sector bancario en la Argentina en cuanto a la orientación de los préstamos. Para ello, se abre el sector en función del carácter de la propiedad, siguiendo la tradicional presentación de la información provista por el BCRA en el Informe sobre Bancos: bancos privados nacionales, bancos privados extranjeros, bancos públicos y bancos cooperativos. Por el peso del Banco Nación en el sistema, y por sus particularidades con respecto al resto de la banca pública, también se lo incluye de forma separada. Los resultados muestran un comportamiento diferenciado a partir del segundo semestre de 2007 entre, los bancos privados por un lado, y el BNA y la banca cooperativa por el otro.

⁵ En la perspectiva de la demanda efectiva, en principio no habría inconveniente que los bancos dejen de financiar a las empresas y el sistema se apoye en el financiamiento de las familias. Para esta perspectiva, siempre que se sostenga el consumo, la demanda efectiva será el impulso que necesiten las empresas para invertir. Pero ello implica al menos consecuencias distributivas, las cuales pueden no ser inocuas respecto a la demanda efectiva y por ende al nivel de actividad.

Los hechos observados no parecen satisfacer algunas explicaciones corrientes, entre las que se cuentan: una supuesta mayor laxitud en el otorgamiento de créditos; el otorgamiento de préstamos por debajo de una rentabilidad mínima; o diferencias importantes en los costos promedio de los pasivos. La refutación de dichas hipótesis plantea la pregunta que guía la presente investigación. En un esquema de dinero endógeno, si hay percepción de soivencia y rentabilidad, nada debería impedir que un banco otorgue allí un préstamo, desde el momento que no se desempeña en un escenario de escasez. Es decir, no hay rivalidad entre créditos, como sostendría en cambio la teoría de los fondos prestables.

Aquí entra en juego la hipótesis del presente trabajo, invocando el principio de la preferencia por la liquidez aplicado a los bancos. La liquidez no ha de tomarse solamente como la posibilidad de acceso a medios de pago, sino que este acceso debe ser a bajo costo de realización. Este último elemento es frecuentemente olvidado y se torna fundamental para evaluar de forma completa y concreta la liquidez.

Los bancos asumen un riesgo al mantenerse ilíquidos y por lo tanto buscan acomodar su hoja de balance a los efectos de minimizar la pérdida esperada ante una eventual necesidad de contar con reservas bancarias. Esos riesgos pueden ser de diversa índole, desde económicos hasta de reputación. Recurrir al mercado interbancario puede conllevar costos en base al riesgo de interés (no saber a qué tasa se terminarán financiando), mientras que recurrir al Banco Central puede traer aparejado una pérdida de reputación -tan cara en la actividad bancaria-, cuando no un temor a la intromisión de la autoridad monetaria en las entrañas contables del banco.

El trabajo desarrolla la hipótesis de la incidencia de un incremento en la percepción de iliquidez a partir del segundo semestre de 2007 que derivó en un redireccionamiento del crédito hacia los préstamos a las familias por parte de la banca privada. No se escapa el hecho que tal fecha coincide con el inicio de la crisis financiera internacional que trajo consecuencias evidentes para la economía argentina. A partir de ese momento, se destaca el reinicio de un proceso de fuga de capitales (Gaggero, Kupelian, Zelada, 2010) que se detiene con la adopción de medidas tendientes a restringir la adquisición de divisas con fines de atesoramiento. Sin embargo, la presión sobre el mercado cambiario se trasladó posteriormente al mercado ilegal, a través del incremento del precio del dólar en el mercado paralelo.

Cómo fuera manifestado, esa presión cambiaría en el comportamiento de la actividad bancaria no es objeto de este trabajo. Pero siguiendo la hipótesis de la preferencia por

la liquidez, puede esperarse que la expectativa de devaluación a mediano plazo haya operado sobre la preferencia por la liquidez de los bancos elevando las tasas activas de los préstamos a niveles incompatibles en muchos casos con el retorno normal de la actividad productiva. Contrariamente, las financiaciones al consumo, en base a ingresos fijos asegurados de los asalariados (y cuentapropistas probos) -que no han de medirse con ninguna tasa de ganancia mínima, sino con los anhelos de inclusión a cualquier precio a los fetiches mercantiles del *efecto demostración* postergados por décadas-, pudieron afrontar elevados costos financieros de tarjetas de crédito y préstamos personales.

Al final del trabajo se presentan algunas conclusiones que sintetizan las ideas principales aquí vertidas y se exponen alternativas de política tendientes a contrarrestar la actual estructura financiera desequilibrada del sistema bancario argentino.