

COMENTARIO DE LUIS A GIORGIO AL TRABAJO DE ALDO A ARNAUDO Y MARTA P DE BURASCHI

El trabajo realizado por el Dr. Arnaudo y la Dra. Buraschi es un aporte significativo al conocimiento de la estructura y performance del sistema financiero argentino a partir de la reforma de la Ley de Entidades Financieras ocurrida en 1977 mediante la Ley N° 21.526, y en particular sobre los efectos que dicha reforma tuvo sobre la eficiencia del sistema bancario.

La tesis principal del estudio sostiene que los costos del sistema bancario comercial privado aumentaron como consecuencia la Reforma de 1977; requisitos elevados de capitales mínimos y aumento del número de entidades financieras determinaron un incremento de los costos operativos medios de intermediación.

Desearía orientar mi comentario en dos sentidos, en primer lugar me referiré a la tesis principal del trabajo y en segundo término comentaré algunos aspectos metodológicos puntuales.

Con el propósito de ubicar en un esquema de largo plazo la conclusión principal "los costos del sistema bancario comercial privado aumentaron como consecuencia de la Reforma de 1977", resulta importante destacar que en Argentina se registró un largo proceso histórico de desmonetización y expansión física del sistema financiero, con una profundización a partir de las políticas implementadas en la década que se inicia en 1975, y que reconocen como factor preponderante hasta junio de 1985 una tasa de inflación promedio de la economía argentina del 200% anual.

En una perspectiva de largo plazo, puede afirmarse que el proceso de desmonetización muestra altibajos, asociados básicamente con las políticas monetarias y financieras y las tasas reales de interés resultantes de dichas políticas. En el primer quinquenio de la década de los años 50 el grado de monetización de la economía argentina superaba el 35%, un valor comparable al que se registraba por entonces en muchos mercados financieros desarrollados. Pero mientras que en la actualidad en esos mercados financieros (que en general corresponden a países industrializados) se observan coeficientes de monetización que oscilan entre un 50% y un 70%, tal coeficiente resultó para Argentina ligeramente superior al 20% durante el período 1980-1984, no superando el 15% para el trienio 1983-1985.

La tendencia a la desmonetización ha sido evidente; los coeficientes de monetización son en la actualidad 60% menores a los observables tres décadas atrás. Sin embargo, es posible detectar episodios de remonetización. Estos se ubican básicamente en períodos en que las tasas de interés reales de los depósitos fueron positivas (lo que produjo un aumento o recuperación en la demanda de depósitos a interés) o en que se produjo una desaceleración significativa de la tasa de inflación (lo que generó un crecimiento de los componentes del agregado monetario conocido como M1 -billetes y mo-

nedas y depósitos en cuenta corriente-).

Se destacan los períodos 1967/69 y 1973/74, y el período de liberalización financiera de 1977-1981. En general, sin embargo, las tasas reales de interés fueron negativas y, consecuentemente ello, en conjunción con la persistente tasa de inflación que sufrió la economía argentina en el período 1950-1974, afectó desfavorablemente la demanda de activos monetarios.

Si alternativamente se observa como indicador de actividad financiera la evolución del conjunto de depósitos en términos reales (es decir sin corregir por el PBI) se alcanza una conclusión similar. La actividad financiera tuvo fuertes altibajos, en consonancia con los picos inflacionarios y las políticas en materia de tasa de interés. Nuevamente se encuentran los momentos de ruptura o fuerte caída en el volumen de depósitos en términos reales coincidiendo con los shocks de inflación de 1959, 1975-76 y 1982-83 y mediados de 1985. Adicionalmente se observa (como claro producto de la inflación alta y persistente primero y la situación cuasihiperinflacionaria después) una sistemática tendencia al cambio en la composición de la demanda de activos financieros de particulares en detrimento de los activos que no perciben interés (billetes y monedas y depósitos a la vista (M1)) es decir de los que están sujetos al impuesto inflacionario.

La relación entre M1 y el total de activos financieros era del 75% en la década del 50 y descendió persistentemente hasta menos del 25% en el quinquenio 1980-84 (Ver Cuadro 1). Al cambio secular en la composición de activos financieros contribuyó también la incorporación de instrumentos financieros a interés que, obviamente, generaron una sustitución en el sentido señalado precedentemente.

Considerando los años extremos del período

1950-1985 los depósitos en términos reales crecieron 14% (aproximadamente un 0,4% anual). Se se compara el primer y último quinquenio del período (1950-54 y 1980-84) la tasa de crecimiento acumulativo supera ligeramente el 1% anual.

En contraste, el indicador disponible de expansión de la estructura del sistema para igual período, es decir el número de empleados, refleja un crecimiento prácticamente ininterrumpido entre 1950 y 1980 que acumulativamente supera el 230% (ó 4% anual acumulativo). Otro indicador físico, el número de casas bancarias en funcionamiento está disponible desde 1957 y la serie estadística refleja también un crecimiento sin interrupción desde entonces. En efecto, mientras que a fines de los años cincuenta funcionaban alrededor de 1000 casas bancarias a fines de 1984 el total de casas era superior a 5100. Puede verse entonces que, desde una perspectiva de largo plazo (desde los años cincuenta hasta el presente) los depósitos crecieron en términos reales alrededor de un 25% (con significativos altibajos durante el período) en tanto el número de empleados se expandió en más de un 200% y la cantidad de casas bancarias en más de 400%. Consecuentemente la productividad media (medida, por ejemplo, a través de la relación depósitos por empleado bancario) es, en la actualidad un 60% inferior a la de comienzos de los años cincuenta.

Quando el análisis se restringe a un período más reciente (1970-1985) para el cual existe una estimación homogénea del producto bruto generado por el sector financiero, no se alteran las conclusiones. En la actualidad el PBI del sector financiero es un 25% inferior al de hace 15 años (Ver Cuadro 2) mientras que el número de empleados y de casas bancarias crecieron 65% y 88%, respectivamente. El Producto Bruto Financiero por empleado bancario era en 1985 un 55% inferior al de 1970).

Tal expansión física es el resultado, a nivel ma-

croeconómico de las políticas financieras del Banco Central que, desde fines de la década del cincuenta incentivó la incorporación de nuevas entidades y de nuevas sucursales al sistema. Se entendía que, de esa forma se alentaba una mayor competencia. Sin embargo, como esta actitud permisiva para el desarrollo de la estructura bancaria (y luego también extra-bancaria) a nivel institucional se combinó, durante largos períodos con fuertes restricciones en materia de regulación de tasa de interés, el resultado fue el "achicamiento" o el estancamiento relativo del "tamaño monetario" del sistema con la fuerte expansión del "tamaño físico del sistema".

Desde un punto de vista microeconómico, existía, por un lado alicientes a entrar al sistema porque, a pesar de las regulaciones financieras, la tasa de beneficio fue elevada (si bien tuvo tendencia decreciente en el tiempo), merced a los altos "spreads" permitidos por la autoridad regulatoria y a las prácticas no competitivas que existieron en los años de tasas de interés reguladas.

Por otro lado, las entidades financieras existentes no encontraron oposición por parte del Banco Central a la apertura de sucursales que fue la estrategia seguida por aquéllas tanto en etapas de fuerte regulación como en los períodos de mayor liberación financiera. En general las entidades parecen haber actuado especulando con mantener o ganar participación en el mercado desplegando sucursales por todo el territorio. Tal estrategia es válida a nivel individual pero resulta neutralizada cuando se generaliza; más aún una estrategia generalizada y común a bancos nacionales, privados y extranjeros de apertura en un contexto de estancamiento o retroceso financiero como el descripto solo podría generar, como efectivamente ocurrió, mayores costos operativos. En otros términos más entidades y más sucursales implicaron necesariamente más empleo en el sistema financiero.

Los cambios producidos por la Reforma de 1977 no se apartan de la dinámica de comportamiento antes expuesta, aunque el conjunto de indicadores para el período 1977-1981 sostienen el argumento de que el aumento de los costos derivados de la expansión física del sistema financiero se vio más que compensado por el incremento del volumen operativo registrado en ese período. Se observa por ejemplo que el PBI del sector financiero por empleado registró un incremento entre 1977 y 1980 de prácticamente el 100%.

Los efectos negativos de la Reforma sobre la eficiencia de la industria bancaria se presentan en realidad, como consecuencia de la inflexibilidad al ajuste que posee el sistema (tanto los bancos privados como públicos), una vez producida la crisis financiera de 1980 y en particular a partir de la licuación de pasivos de mediados de 1982.

Asimismo, desearía realizar algunos comentarios sobre aspectos puntuales del trabajo:

- 1) - El primero está referido a la metodología de determinación del número "viable" de entidades financieras en 1979. Los autores encuentran un número excesivo de bancos comerciales en relación a hipótesis de máxima y mínima que surgen entre otros supuestos de que el capital óptimo de los bancos debe ser igual al 5% (o el 4% en la hipótesis c) de los depósitos totales. Esta relación óptima se toma de sistemas financieras desarrollados, donde el contexto y las reglas de juego impuestas por la autoridad monetaria son completamente distintas al caso argentino. En particular el régimen imperante a partir de 1977 era de liberalización financiera (tasa nominal de interés no controlada por el B.C.R.A.) y garantía de los depósitos. Bajo estas condiciones el leverage óptimo desde el punto de

vista agregado y tomando en cuenta consideraciones de economía del bienestar debe ser necesariamente menor a 20, dado que el B.C.R.A. ante quiebra de alguna entidad del sistema debe responder por los pasivos de la misma.

Uno de los instrumentos que posee la autoridad monetaria para evitar una completa socialización de la pérdida derivada de la quiebra es justamente la fijación de un capital mínimo-elevado.

- 2) - En relación con la incorporación de nueva tecnología, los autores destacan la paradoja de que el sistema financiero registre aumento de costos totales para la utilización de técnicas supuestamente más eficientes y ahorradoras de mano de obra. Este fenómeno puede explicarse si se considera que el objetivo de la incorporación tecnológica era esencialmente, diferenciar producto, no reducir costos y mejorar la competitividad vía precio. Por otra parte los precios relativos del capital y el trabajo en Argentina son completamente distintos a los de países desarrollados donde se ha venido registrando un aumento del costo de la mano de obra y una disminución del costo del equipamiento. En estos casos se puede conjeturar que la incorporación de tecnología informática baja efectivamente costos.
- 3) - Finalmente en relación con el tema de la subsistencia temporal de firmas que operan con elevado costo operativo medio, es decir sin que la rentabilidad se vea afectada, se pueden hacer las siguientes reflexiones.
 - Podrían existir mecanismos por los cuales la ine-

ficiencia se exporta fuera de la firma y la industria, a través de condiciones no competitivas de negociación de compra-venta de insumos y productos. En particular, con respecto a la industria bancaria existe una importante bibliografía iniciada a partir de los trabajos de L. Chandler (1) y continuada por F. Edwards (2), A. Levenson (3) y D. Harris (4) entre otros.

- En segundo lugar, parte del déficit cuasi-fiscal del B.C.R.A. tiene como contrapartida un superávit del sistema financiero (público y privado). Este fue el caso por ejemplo de regímenes tales como el de la Cuenta Regulación Monetaria o mecanismos alternativos de financiación del déficit fiscal a través del sistema financiero que sustituyen el rol que debe cumplir un mercado de capitales de largo plazo.

Por último, y en relación con el comentario anterior, en condiciones cuasihiperinflacionarias, el sistema financiero tiene la posibilidad junto con el gobierno, de apropiarse de parte del impuesto inflacionario.

CUADRO 1

RELACION ENTRE MEDIOS DE PAGO Y TOTAL DE ACTIVOS
FINANCIEROS DE PARTICULARES 1/

Períodos	9 en % -	
1950	75,0	
1	74,9	
2	75,3	75,0
3	75,4	
4	74,6	
5	74,8	
6	74,9	
7	74,7	75,6
8	75,2	
9	78,6	
1960	78,2	
1	76,2	
2	74,7	73,4
3	70,6	
4	67,5	
5	65,9	
6	65,7	
7	64,9	63,9
8	63,1	
9	60,1	
1970	57,8	
1	56,6	
2	50,2	53,0
3	50,8	
4	49,5	

CUADRO 1

(continuación)

Períodos	9 en % -	
1975	48,1	
6	49,6	
7	35,5	37,5
8	28,7	
9	25,7	
1980	25,4	
1	18,9	
2	20,6	22,8
3	25,2	
4	23,9	
5	26,0	26,0

1/ Activos financieros de particulares = medios de pago (M1) + depósitos y otros activos financieros a interés.

M1= billetes y monedas + depósitos en cuenta corriente de particulares.

FUENTE: Banco Central de la República Argentina.

CUADRO 2

INDICADORES DE PERFORMANCE DEL SISTEMA FINANCIERO

(1970 - 1985)

Períodos	PBI Sector Financiero	Dep. en términos reales	Número de casas bancarias	Número de empleados	PBI sec. finan. por empleado
1970 = 100					
1970	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1971	100,6	91,1	103,9	106,0	94,9
1972	93,6	81,6	112,2	113,5	82,5
1973	104,5	95,4	120,5	124,3	84,1
1974	136,8	139,2	126,3	136,1	100,5
1975	99,6	85,0	123,9	147,1	67,7
1976	78,0	67,2	125,2	152,3	51,2
1977	110,1	91,3	158,8	151,9	69,2
1978	130,3	107,3	171,4	155,9	83,6
1979	149,8	120,6	181,8	159,8	93,7
1980	194,0	153,4	181,2	167,9	115,5
1981	173,6	143,2	183,5	165,8	104,7
1982	125,8	90,9	188,7	164,4	76,5
1983	86,3	66,1	199,2	163,7	52,7
1984	78,2	69,6	203,4	167,0	46,8
1985	74,8	94,4	187,5	164,9	45,4

FUENTE: Banco Central de la República Argentina

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- 1/ L. Chandler: Monopolistic Elements in Commercial Banking, JPE 1938.
- 2/ F. Edwards: Concentration in Banking and its Effects on Business Loan Rates. Rev. Ec. Stat, Aug, 1964.
- 3/ A. Levenson: Interest Rates and Cost Differentials in Bank Lending to small and large Business. Rev. Ec. Stat, 1962.
- 4/ D. Harris: Credit Rationing at Commercial Banks, JMCS, May 1976.