

Introducción al Estudio del Mercado Financiero

Carlos Kesman (*)

La intención de esta "introducción al estudio del mercado financiero" sería dar un encuadre más amplio a las tareas que realizan las Cajas de Créditos. Ustedes van a ver cómo en definitiva lo que acaban de revisar recién, la parte de la operatoria funcional, va a encajar en un contexto un poco más amplio, pienso que más o menos complejo, que es el mercado financiero.

La intención de esta comunicación que yo les voy a hacer es dar una charla bien abierta y luego entrar a discutir las preocupaciones de ustedes en un tema que no es muy simple. Todo el área monetaria de la economía siempre resultó muy vidriosa, pero más importante de lo que la gente generalmente se imagina. Efectivamente, la economía tiene un área global real (que es la producción de bienes y servicios concretos, reales, producen sillas, mesas, vasos, etc.) y un área monetaria; ambas economías, la real y la monetaria, tienen sus leyes más o menos complejas de funcionamiento pero también tienen que estar ambas en equilibrio para que la economía general funcione bien. Nuestra intención ahora es desgajar el área monetaria y sobre todo, dentro del plazo disponible, dedicarnos a dar algunos elementos de análisis que les permitan a ustedes ubicarse en lo que es el mercado financiero, qué estructura tiene, qué otras entidades hay funcionando y cómo están funcionando ustedes dentro de ese contexto. Finalmente vamos a tratar de hacer algunos intentos de análisis diverso, como podría ser lo que ocurrió hasta ahora en las Cajas de Crédito, el contexto en el que funcionaron y de acuerdo a algunas inquietudes que se han comenzado a manifestar que podría ocurrir de aquí en más dentro del mercado financiero con las Cajas de Crédito.

Primero vamos a presentar algunas ideas necesarias para que nos podamos entender. Más que todo son de terminología propia de esta área.

En economía básicamente hay un problema y es el de que las unidades económicas que invierten, que realizan inversiones en equipos, maquinarias, en materias primas, etc. no son las mismas que las que ahorran. En la economía hay empresas y familias que invierten por encima de lo que ahorran, por consiguiente de algún lugar tienen que obtener lo que les hace falta para lograr ese nivel de inversión y a su vez hay familias y empresas que ahorran por encima de lo que invierten, es decir tienen un excedente de ahorro que no lo ocupan. Sería obviamente imposible que entre los cientos de miles o los millones de empresas y los millones de personas que tienen defectos de ahorro y excedentes de ahorro puedan entenderse en forma individual. De allí nace en la economía la necesidad de intermediario que hacen la tarea de intermediar entre quienes quieren invertir más de lo que ahorran y necesitan ahorros y aquellos que ahorrando por encima de lo que invierten pueden prestar ese excedente.

(*) Corresponde a la Conferencia pronunciada por el autor en el Seminario sobre: "Operatoria funcional de las entidades financieras cooperativas", que organizado por Idelcoop, se llevó a cabo durante los días 17 al 20 de junio de 1976, en la ciudad de Río Ceballos, provincia de Córdoba.

El Dr. Carlos Kesman es profesor de la Universidad Nacional de Córdoba y del Centro del Perfeccionamiento en Administración de Empresa de la Universidad Católica de la misma provincia.

Los intermediarios financieros tienen como tarea fundamental comunicar, facilitar la comunicación entre los que tienen los ahorros y los que desean invertir. Ésta no es una tarea sencilla, es bastante complicada y a su vez en la economía juega un papel sumamente importante. Tomado desde un punto de vista global esta tarea recibe el nombre de "el proceso ahorro-inversión". Es decir entonces que las personas o los sujetos económicos que ahorran no son las mismas que las invierten en general. En economía las personas que hacen sus propias inversiones financiadas con sus propios ahorros no son muchas. Necesariamente este desbalance entre ahorros e inversiones genera la necesidad de la intermediación financiera y en la economía ésta no es una tarea simple, como decíamos, y a su vez está enmarcada en lo que se llama el proceso de ahorro-inversión, que es lo que nosotros vamos a tratar de dilucidar. Es un tema muy importante y ahí va a quedar enmarcada la tarea de los intermediarios financieros y dentro de ellos los de las Cajas de Crédito. Lo que ocurre en general en la economía es que ustedes tienen, por un lado el ahorro total de la economía está compuesto por el ahorro de las distintas unidades económicas: el ahorro de las empresas, de las familias, el ahorro del Estado y por el ahorro externo. Éste es el ahorro total del cual dispone la economía.

Por otro lado la economía lleva a cabo en un año dado un determinado volumen de inversión real: construye nuevos caminos, nuevas fábricas, construye nuevos puentes, compra nuevos equipos y maquinarias, hace nuevos edificios, pero para ello necesita disponer del ahorro de toda la economía. La comunicación se realiza por vía de los intermediarios financieros. Hay una parte del proceso que se hace en forma directa. Desde ya vamos a admitir que es bastante insignificante y es aquel grupo de empresas o de familias que financian en forma autónoma su inversión o los contactos directos, sin uso de los intermediarios financieros, que se dan entre los ahorristas e inversores. Este movimiento es poco significativo en la economía aunque existe. La parte más importante es la que se hace por vía de los intermediarios financieros.

Entonces, el problema es que la tarea de los intermediarios financieros no puede ser excluida de la economía, porque necesariamente en la economía existen discrepancias en las funciones de las unidades económicas y a su vez discrepancias entre quienes ahorran y quienes invierten, hay a quienes les sobra ahorros y hay a quienes les falta ahorros. ¿Cómo se coordina ese desbalance entre ahorro e inversión? Por vía de los intermediarios financieros. Esta tarea de los intermediarios financieros (vamos a presentarla rápidamente ahora y luego la veremos en detalle) no es simple. Para la economía global esta tarea consiste básicamente primero en la captación de los ahorros, segundo en la transferencia de los ahorros a los inversores, diríamos a los potenciales inversores, y hay una última etapa en este proceso que es la inversión efectiva de los fondos en bienes reales. Vamos a ocuparnos fundamentalmente de esa tarea, de estas tres etapas: primero la captación, segundo la transferencia y tercero la inversión efectiva de los fondos en bienes reales. Constituyen lo que se llama "las tres etapas del proceso ahorro-inversión". Estas tres etapas son una de estas áreas constituye un grave problema en la economía y cada una de ellas tiene su problemática particular.

En la parte de la captación de los ahorros está el grave problema del nivel total de ahorro de la economía. La economía argentina es una de las de mayor coeficiente de ahorro del mundo (ahorro total dividido producto bruto interno). La economía argentina si ustedes tomaran, aproximadamente, un nivel del Producto Bruto Interno (PBI) de unos cuarenta mil millones de dólares anuales, algunas cifras están por encima de ese nivel, tiene un coeficiente de ahorro, históricamente tomado, de un veinte por ciento aproximadamente. En este momento con la crisis económica, se estima que ese coeficiente está en un diecisiete por

ciento aproximadamente. En este momento con la crisis económica, se estima que ese coeficiente está en un diecisiete por ciento, pero para el Plan Trienal 1974/1977 había coeficientes calculados en un veinticinco por ciento. Así la proporción del producto total que se ahorra significa la cifra de ocho mil millones de dólares, con la aclaración de que nosotros lo ahorramos en pesos moneda nacional. Entonces ocurre que nuestro país tiene un nivel de ahorro interno muy importante. Para que ustedes se den una idea de lo que va a significar este proceso ahorro-inversión y de la importante función de los intermediarios financieros, sumando los más importantes proyectos nacionales que hace falta realizar en la Argentina de siderurgia, Petroquímica, Metalurgia, cobre, Hidroelectricidad, etc.; todos esos proyectos sumarían aproximadamente unos dieciséis mil millones de dólares a precio de 1973. Ustedes pueden darse cuenta del potencial de ahorro que la Argentina tiene y que indudablemente constituye, como les dije recién, uno de los coeficientes de ahorro más elevados.

Este veinte por ciento nos lleva a tener un nivel de ahorro muy elevado, pero lo grave de la cuestión es cuando llega al punto tres, es decir qué parte del ahorro total de la economía llega efectivamente a convertirse en inversiones reales. Aquí hay una complicación que nosotros no vamos a analizar en detalle porque no es nuestro objetivo, y es que como nosotros constituimos una economía que debe importar gran parte de la materia prima y de los equipos y máquinas necesarias para nuestro desarrollo, lo que ahorramos en pesos moneda nacional, para poder importar todos esos bienes, tiene que convertirse en dólares y ello se hace por vía del comercio externo por el exceso de exportaciones sobre importaciones o por vía del endeudamiento. Es decir que nosotros a pesar de tener el volumen de ahorro que nos hace falta para crecer rápidamente, no podemos lograr las inversiones porque no tenemos la suficiente disponibilidad de divisas. Esto condiciona fuertemente que nuestros ahorros se conviertan en inversiones reales.

Lo que a nosotros nos preocupa es la medida en que los intermediarios financieros contribuyen a que todo o casi todo el ahorro nacional vaya finalmente a transformarse en bienes reales.

Otra consideración es lo que en este proceso se llaman las "filtraciones del proceso ahorro-inversión". Las filtraciones del proceso ahorro-inversión están basadas fundamentalmente, en importantes problemas de la economía. La filtración en este proceso se define como toda aquella parte del ahorro total que en lugar de ir a fines productivos se deriva a fines especulativos o no directamente productivos. Por ejemplo, debido a la alta tasa de inflación parte del ahorro total se deriva a inversiones inmobiliarias o se deriva a operaciones de mercado especulativas. Así el dinero que se transforma en dólares y se envía al exterior es una filtración. Toda aquella parte del ahorro total de la economía que se "filtra" del proceso ahorro-inversión, o sea que no llega a convertirse en inversiones reales, constituye un debilitamiento de la economía. A pesar de ser muy potente en términos teóricos, o sea potencialmente, por tener un elevado ahorro interno, nuestro país no logra un desarrollo sostenido, porque su inversión final se ve reducida por un drenaje o filtraciones importantes en el proceso ahorro-inversión.

Un problema que a nosotros nos ha hecho desmejorar mucho la tarea de los intermediarios financieros es justamente el fuerte proceso inflacionario y las tasas negativas de interés que manejan los intermediarios financieros institucionalizados. Debe por ello comprenderse la importancia de que el país tenga una política clara de intermediación financiera que permita que el ahorro potencial esté al alcance con la mayor facilidad posible de los inversores para que el proceso ahorro-inversión se pueda completar para bien del país. El no funcionamiento adecuado de los intermediario financieros favorece la "filtración" y a que el ahorro potencial

se derive a otros fines no directamente productivos, incluidos lo que nosotros conocemos como evasión de divisas, es decir la evasión de parte del ahorro potencial fuera del país.

Vamos a hacer una rápida referencia a algunos elementos adicionales, de lo que hemos visto hasta ahora. Podemos explicitar lo que nosotros podríamos llamar las "unidades que participan en el proceso ahorro-inversión". Por un lado están las familias, por otro lado las empresas, por otro lado está el Estado, por otro lado está el exterior (o sea otros países) y por otro lado estarían los intermediarios financieros. Éstas serían básicamente todas las unidades que participan en el proceso ahorro-inversión. Todas estas unidades tienen exceso de ahorro o exceso de inversión. Los intermediarios financieros se ocupan de facilitar el balance entre todas las unidades que tienen exceso de ahorro y todas las unidades que quieren invertir por encima de sus ahorros. Éstas son las unidades que trabajan en el proceso ahorro-inversión. El exterior aparece en la medida en que las empresas, las familias, y el Estado de un país no son capaces de generar el ahorro necesario para el plan de inversiones que se han propuesto. De todas maneras el sector de los intermediarios financieros son aquéllos que resumen la intermediación que posibilita que los ahorros se canalicen hacia los fines productivos.

Otro elemento útil, en términos de presentación de este tema, es la "**clasificación de las fuentes**" que puede disponer una unidad económica cualquiera, o sea la clasificación de fuentes y usos. Las fuentes son los orígenes desde los cuales las unidades económicas toman los fondos, serían las entradas de cada una de las unidades económicas. Estas fuentes pueden ser "internas" o "externas" a la unidad económica en cuestión. Para una empresa una fuente, o sea una entrada de ingreso interna está constituida por lo que se llama el "ahorro de la empresa". Si la empresa tiene ahorros eso constituye una fuente interna. Si la empresa ahorra todo lo que hace falta para invertir no necesita recurrir al intermediario financiero y con fuentes internas cubre todo su plan de inversión. En la medida que la empresa no tiene la fuente interna suficiente para su plan de inversión, necesita de fuentes externas, entonces recurre al mercado financiero para hacerse de los ahorros que le hacen falta para llevar a cabo su plan de inversión. Entonces toda unidad económica puede tener una fuente interna y/o una fuente externa según que su ahorro, que es una fuente interna, sea suficiente para su plan de inversión. Por otro lado tenemos lo que se llama **los usos** que serían las salidas, que se clasifican en "reales" y "financieras". Toda unidad económica, familia, empresa, gobierno, se hace de fuentes internas y/o externas. Una vez que tiene todas las fuentes en su poder las usa. Los usos pueden ser reales o financieros. Cuando una unidad económica hace un uso real de su fuente está haciendo una inversión en su empresa, por ej. compra un equipo y maquinarias, hace un nuevo edificio, etc. si ocupa todas sus fuentes en inversiones reales no le queda ningún otro margen. Pero resulta también que hay unidades económicas que ocupan parte como inversión real pero tienen por vía interna y/o externa una acumulación de fuentes que supera su volumen de inversión, entonces ¿qué hace de ese exceso? Un uso financiero, lo manda al circuito de intermediarios financieros para que otras unidades económicas puedan hacer uso de ese excedente que esa empresa no va a usar. Entonces, los intermediarios financieros están siempre presentes para que la empresa haga uso de su fuente externa si no le alcanza su fuente interna o para que la unidad económica, empresa, familia, Estado, mande al sistema financiero, con un uso financiero, aquella parte de su fuente que no usa.

Digamos además rápidamente que los intermediarios financieros a este trabajo de intermediación lo realizan por vía de los **instrumentos financieros**. Cada intermediario financiero maneja un tipo particular de "instrumento financiero" que le permite recurrir al

mercado financiero para hacerse de recursos. Cada instrumento financiero tiene su característica particular en cuanto al plazo, tasa de interés, rendimiento real, grado de liquidez, etc.

Vamos ahora a analizar en detalle el punto dos que vimos hoy del proceso ahorro-inversión (o sea la intermediación financiera) donde vamos a tratar de ubicar bien la tarea de intermediación y cómo quedarían ubicadas las Cajas de Crédito dentro del mercado financiero tomado ya en detalle. Nosotros trataríamos ahora de abrir el análisis de la segunda etapa del proceso "ahorro-inversión". Dijimos que el proceso consistía en: captar ahorros, trasladar esos ahorros a quienes quieren invertir y tercero que efectivamente se haga la inversión. Nosotros vamos a tratar lo más detalladamente posible el punto referido a la transferencia de ahorros a inversiones, que es la función de los intermediarios financieros. Habíamos dicho nosotros que esta transferencia podía hacerse en forma directa o en forma indirecta, en forma directa cuando las unidades económicas toman contacto directo entre sí mismas. Pero, dijimos que ésta era una proporción poco importante del mercado financiero y la que más nos interesaba era la transferencia indirecta o sea a que se hacía por medio de los intermediarios financieros y no por contacto directo entre empresas y familias o entre el gobierno y las empresas o entre el gobierno y las familias todos recurren a otro pero en forma indirecta, por medio de los intermediarios financieros. Esta intermediación se realiza básicamente por dos vías: una por lo que se llama el sistema bancario y otra por lo que se llama el sistema no bancario. Particularmente en la Argentina el sistema bancario está caracterizado fundamentalmente por lo que se llama la banca comercial o sea el banco de depósitos y descuentos, que se dedica teóricamente, por la ley de bancos, y por la naturaleza de estos bancos, a financiar el capital circulante o sea el corto plazo. Receptar depósitos en cuenta corriente y en caja de ahorro a no más de un año y prestar a no más de un año. Lo que ocurre es que en el sistema bancario argentino hay un área que es prácticamente inexistente que es la llamada "**banca de inversión**" que tiene a su cargo el financiamiento de mediano y largo plazo, que receptorían ahorros a más de un año y que a su vez prestarían a más de un año para que las empresas lleven a cabo sus inversiones. Como esta banca de inversión no existe los bancos comerciales, por la renovación sistemática de los créditos de corto plazo, se constituyen de una manera o de otra no en bancas de inversión pero sí en financiamiento a las empresas de necesidades más allá del corto plazo y eso se hace por la renovación sistemática de los créditos de corto plazo, que la banca comercial concede. La banca de inversión completaría, teóricamente, el sistema bancario pero con una función totalmente distinta de la banca de depósito y descuentos que sería trabajar en el largo plazo. La banca de inversión en nuestro país prácticamente no existe. Funciones de este tipo serían las del Banco Industrial o ahora las del Banco Nacional de Desarrollo que deberían, justamente, cumplir esas funciones. Hay en curso trámites de algunos bancos que están queriendo montar una banca de inversión, se trata de algunos grandes bancos nacionales pero todavía diríamos no está resuelto el problema en forma fluida. Por ello en nuestro país particularmente tiene mucha importancia el ahorro de las empresas en el financiamiento de la inversión de largo plazo. La empresa, forzada por la inexistencia de la banca de inversión, genera los ahorros por vía de los precios de los bienes para llevar a cabo inversiones de largo plazo.

Vayamos al "**sistema no bancario**" que es donde nosotros vamos a encontrar una serie de entidades con distintas funciones entre las cuales van a estar las Cajas de Crédito. Dentro del sistema no bancario operan un número bastante grande de entidades, no todas listadas en la ley de bancos, porque la lista de la ley de bancos que incluye a las Cajas de Crédito no es taxativa, es enumerativa y pueden aparecer otras entidades. Por ej. dentro del sistema no bancario, pero cumpliendo alguna función en la intermedia-

ción, están las llamadas "**sociedades de inversión**". Las sociedades de inversión también suelen llamarse colocadoras de emisiones. Hay entidades financieras que entre sus servicios prestan éste que es el de colocar emisiones. Las sociedades de inversión se ocuparían fundamentalmente de colocar emisiones en acciones. La empresa recurre a un intermediario financiero. La empresa no hace la emisión de sus acciones por su cuenta sino que recurre a un intermediario financiero cuya función específica es armar el aparato que permite buscar los ahorristas que van a suscribir las acciones, donde las sociedades de inversión cumplirían las funciones de colocación de las acciones.

Otro tipo de intermediario no bancario sería lo que se conoce como "**fondos comunes de inversión**". Los fondos comunes de inversión tienen la característica de captar ahorro del mercado financiero y luego colocarlo. Hacen un fondo común de ahorros y luego los invierten en forma diversificada tratando de reducir al máximo los riesgos de la inversión y al ahorrista no le pagan la tasa que da tal empresa, sino que le garantizan una tasa promedio mínima que el ahorrista acepta por la colocación de sus ahorros en el mercado financiero.

Otra más conocida es la llamada "**Caja de Ahorro y Préstamo**". Las Cajas de ahorro y préstamos para vivienda son las más generalizadas sobre todo a nivel privado o las Cajas de ahorro y préstamos para otros fines, su mecanismo es que el ahorrista adscribe un plan de ahorro periódico al cabo del cual se hace acreedor a un determinado préstamo o crédito. Inclusive esto se está utilizando, desde antes de esta etapa de crisis que tenemos, a la venta de automóviles con distintos tipos de mecanismos.

Por otro lado están las "**Compañías Financieras**" que están explícitamente consideradas en la ley de bancos y cuya función básicamente sería la de captar ahorro a no menos de un año y hacer préstamos fundamentalmente en el mercado de bienes de consumo durable generalmente también a más de un año. Ustedes podrán ubicar aquí a todas las compañías financieras en el auge de la industria automotriz. Trabajaron recibiendo ahorros a no menos de un año y colocando estos ahorros en forma prendaria en la compra de automotores, pero financiando por vía del vendedor de automóviles o sea el vendedor, el colocador de los autos vendía y luego descontaba las prendas en la compañía financiera que sería la diferencia fundamental de operación con otro tipo de entidades que se llaman "**Sociedades de Crédito para Consumo**", las que también tratan de recibir ahorros, ya sean de ahorristas libres o de las empresas con las que ellos hacen acuerdos pero operan apoyando al consumidor por vía de tarjetas, bonos, etc., los cuales luego se dirigen a todos los comercios adheridos y adquieren bienes. También esta entidad en definitiva lo que hace es captar el ahorro y destinarlo a un fin específico.

Estarían también las "Cajas de Crédito" que de acuerdo a lo que ustedes escucharon hoy y conocen por la ley tienen asignado básicamente como función operar con la pequeña y mediana empresa, comercial, industrial y de servicios. Profesionales, artesanos, etc., o sea tiene asignado desde el punto de vista teórico un área del mercado que en la ley se define como la pequeña y mediana empresa, el artesano, las familias, etc., las tareas de bien común, etc., que puedan financiarse por vía de las Cajas de Crédito.

Dentro de la lista de intermediarios se puede incluir a los llamados "**Inversionistas no Institucionales**". Se llaman no institucionales porque no figuran en la ley de bancos, pero juegan un papel importante en la intermediación, como son los Institutos de Previsión social, la Caja Nacional de Ahorro Postal o de Ahorro y Seguro, y las Compañías de Seguro, entre las más importantes. Este grupo llamado de inversionistas no institucionales manejan importantes volúmenes de ahorro que se dedican a inversiones del

sector público, fundamentalmente en grandes inversiones nacionales y generalmente que uno no las tiene en cuenta porque son poco espectaculares, pero la previsión social y las compañías de seguro generan importantes reservas dadas por su propia operatoria que también luego se destinan a inversiones.

Las Cajas de Crédito serían aquella parte de los intermediarios financieros que más se parecen a los bancos en su operatoria y tienen la característica de que la ley en definitiva trata de asignarle una parte del mercado financiero en forma general. Como ya escucharon varias veces, tiene asignado básicamente aquella parte del mercado financiero de los pequeños industriales, comerciantes, profesionales, artesanos, etc., pero en la definición no hay una reglamentación que diga que "todo capital que no supere tanto!"; "Toda familia que no gane más de tanto", etc.

Entonces las Cajas de Crédito tienen por la ley una definición general de encuadre en el mercado financiero, en su función de intermediación. Pero no está definido taxativamente y queda definido por la forma de operación de la banca comercial. Los bancos comerciales son los únicos intermediarios financieros que por la ley de bancos, pueden hacer, además de la función específica, cualquier otra función de cualquier otro intermediario financiero, autorizado por el Banco Central. Por ello diríamos que la banca comercial se engancha en múltiples servicios, además de los típicamente de la banca comercial, y ahí viene el problema de que la banca comercial establece una forma de operación estrictamente lucrativa. La banca comercial establece mínimos de depósitos por debajo de los cuales ni la empresa, ni la familia, ni el profesional, ni el artesano, ni el comerciante pueden tener una cuenta, por consiguiente esa limitación hace que todas aquellas personas que no pueden acceder a esos mínimos queden desatendidos, y por consiguiente quedaría una gran cantidad de pequeños comerciantes y empresarios excluidos del circuito financiero, excluidos del mercado financiero, y ocurre que en Argentina una de las características importantes es que desde el punto de vista económico existe una gran cantidad de pequeños y medianos empresarios. De ahí viene el porqué de que las Cajas de Crédito aparecieran respondiendo a una necesidad real, motivada por la exclusión de toda la gama de la pequeña y mediana empresa de la banca a la cual no tenía acceso ni para manejarse por vía bancaria, por vía de los cheques, ni para hacer uso de sus créditos y demás ventajas. Ahí entonces está el problema de que la Caja de Crédito operaría con clientes no muy importantes en volumen, pero la importancia del mercado de las Cajas de Crédito vendría dada por la gran cantidad de asociados que deberían tener las Cajas de Crédito. Si el mercado que está en poder de las Cajas de Crédito además de tener clientes que individualmente no son importantes resultan poco numerosos, cada vez más le va a resultar difícil operar a las Cajas de Crédito. Esto sería también una explicación de por qué las Cajas de Crédito han asumido la forma de cooperativas. Así las Cooperativas de Crédito prestarían el servicio de intermediación a la franja del mercado excluida "de hecho" por la banca comercial, operando así en un mercado de funcionamiento difícil.

Es muy importante engarzar toda la parte de la operatoria específica de las Cajas de Crédito en la economía total. Supónganse ustedes el problema de la fuerte inflación con tasas en los intermediarios financieros en general negativas. Supongamos una inflación del trescientos por ciento y el ahorrista encuentra entre los intermediarios financieros tasas que no superan el cien por ciento que son fijadas por el Banco Central. ¿Entonces qué ocurre? Es uno de los problemas más duros de la parte financiera argentina, se da un fuertísimo drenaje de los fondos monetarios hacia fuera del mercado financiero, hacia otros fines no productivos y los intermediarios financieros pasan a manejar una

parte no muy importante del total de moneda circulante y la economía para la que nosotros llamamos vulgarmente entre nosotros el mercado paralelo o negro de la economía, llegó en la Argentina a tener niveles sumamente importantes. Entonces se resiente toda la política monetaria. Todos los intermediarios financieros que no pueden operar con tasas reales o muy próximas a las reales se ven fuertemente sacudidos por la desaparición de ahorristas que van a operar en otros mercados: el inmobiliario, el de los bonos nacionales reajustables, el de la compra de dólares, etc. todo eso es un drenaje de fondos del mercado financiero, siempre que los intermediarios financieros no puedan de alguna forma acomodarse a la coyuntura monetaria de tal forma que les permita no perder ahorristas o traer nuevos ahorristas. Las Compañías Financieras y la Banca Comercial han encontrado en una política bancaria oficial la tasa negativa, importantes mecanismos de evadirse de los límites del Banco Central. El intermediario financiero tiene una tasa por servicio que presta por lo menos le cubre los costos, no sufre los efectos de la inflación, quien sufre los efectos de la inflación es el ahorrista. Como hay una fuerte demanda de crédito y una alta tasa de crédito muy por debajo de la tasa real del mercado, conseguir un crédito a la tasa oficial es el mejor negocio que se puede hacer. Muchos empresarios han hecho inversiones en sus fábricas a dinero subsidiado, ¿subsidiado por quién? por los ahorristas que cobran una tasa negativa. Pero los bancos y/o compañías financieras han sido los que más se han podido evadir de ese mecanismo por múltiples formas generalmente conocidas, ya sea en forma directa o indirecta. Entonces el intermediario financiero, diríamos desastrosamente para la economía, se hacía de una diferencia a su favor que ni siquiera se destinaba al ahorrista. La banca comercial sola o en combinación con las compañías financieras hicieron muy importantes operaciones y aumentaron su importancia en el mercado financiero debido a las operatorias que pudieron implementar en las etapas de fuerte tasa negativa de interés.

Obviamente diríamos que en la medida en que las Cajas de Crédito tienen una operatoria basada en sectores que no disponen de grandes capitales, ni de grandes ahorros, tienen poca posibilidad de tomar medidas para conservar sus ahorristas, y de todos estos ahorristas en los momentos en que hay tasa de inflación fuertemente negativa hay una gran disparada de ahorristas de todo el mercado, que se van a las áreas del mercado que le ofrecen tasas de interés más rentables.

Por ello en la medida en que el sistema no tienda a liberalizar las Cajas de Crédito tienen necesariamente que tratar de lograr la máxima igualdad de condiciones operativas, porque de lo contrario la parte particular del mercado con la que tiene que operar la Caja de Crédito se complicará cada vez más. Los bancos y las compañías financieras operan con medianas empresas, grandes, familias de medianos y fuertes niveles de ingresos que les permiten una política de depósitos y de créditos muy distintas a un mercado en el que se manejan las Cajas de Crédito. La gran empresa o la mediana empresa no constituye la mayoría de los asociados de una Caja, entonces las posibilidades de avanzar en el mercado financiero están directamente vinculadas a la facilidad con que se pueda mover el pequeño-mediano empresario, el artesano, etc. dentro del mercado financiero a partir de los servicios y la operatoria que ofrezcan las Cooperativas. Una liberalización del sistema financiero debería ser fuertemente negociado en cuanto a las condiciones de operación.

Habría otra condición fundamental y es que toda la parte del mercado financiero que atienden las Cajas de Crédito no son de interés de la banca, si no los bancos ya se hubieran ocupado de tratar de absorber todo el mercado que atienden las Cajas de Crédito, y ello ocurre porque este mercado tiene complicaciones operativas y a ellos les resulta más rentable, sobre todo los bancos privados, operar con una determinada franja del

mercado financiero. Entonces aquí viene la fuerte función social que cumplen las Cajas de Crédito que es atender a un sector que de no existir las Cajas de Crédito estarían desatendidos, excluidos del mercado financiero. Pero además desde el punto de vista del proceso ahorro-inversión, existiría una parte importante del mercado a ser atendido por las cooperativas que cumplirían destacada función, porque en la Argentina la pequeña y mediana empresa es muy importante en número y estaría excluida del mercado monetario, no tendría acceso a la banca, tampoco obtendría créditos de inversión y tendría que operar en forma aislada de todo el mercado financiero de no ser receptada por las Cooperativas. La Caja de Crédito cumple funciones más parecidas a la banca comercial pero tiene asignada una franja del mercado con objetivos distintos dados por el cooperativismo. Las cooperativas tienen a su cargo una función parecida a la banca comercial pero en una franja que a la banca privada no le resulta rentable y que por consiguiente es difícil operar en ella. Las Cajas de Crédito operan en la franja más difícil del mercado, porque son pequeñas empresas con problemas financieros, sin fuertes disponibilidades de excedente de ahorro, con las familias de más bajos ingresos, con los profesionales que recién se inician y que no ganan mucho, etc.; y que obviamente presentan una naturaleza financiera distinta y que sería difícil atenderlos existiendo un fin lucrativo. Las Cajas de Crédito al no tener un fin lucrativo que no sea el cubrir sus costos operativos fundamentalmente, sería muy difícil atender a toda esta franja excluida del mercado tal como funciona en la Argentina. Además teniendo en cuenta que la pequeña y mediana empresa en la Argentina constituye un sector muy importante la política referida a las Cajas de Crédito no debería ser desatendida dentro de la política financiera nacional.