

Cómo Restablecer el Crédito en Argentina  
Carlos Alfredo Rodríguez, UCEMA  
24 de Octubre de 2004. La Nación

El crédito al sector privado no financiero otorgado por el sistema bancario ha caído desde el pico de 66,000 millones de pesos-dolares en Octubre de 1998 hasta sólo 36,000 millones de pesos en Octubre de 2004. O sea que en dólares el crédito se ha reducido a casi la sexta parte. Algunos creen que esta sorprendente caída en el crédito es un problema. Yo creo que la caída del crédito es el síntoma de muchos problemas que tiene nuestro país. Tratar que aumente el crédito sin resolver los problemas determinantes es invitar otro problema adicional. Endeudarse no siempre es bueno, depende de para qué y cómo se hace, de lo contrario puede terminarse en un default generalizado, algo en lo que los Argentinos tenemos amplia experiencia.

El fenómeno del crédito tiene explicaciones de oferta y de demanda. Para que haya crédito alguien debe querer prestar y otro debe querer endeudarse. Por un lado, la crisis que comenzó en 2001 y culminó con el default y la pesificación asimétrica destruyó el deseo de prestar, o sea de depositar en los bancos. Podría decirse, entonces, que los bancos tienen pocos fondos para prestar.

Sin embargo, las tasas de interés que ofrecen los bancos a los depositantes son incluso más bajas que las ofrecidas en el extranjero sobre monedas fuertes. Esto indica que los bancos no están interesados en captar depósitos. La razón es que aún si tuvieran fondos prestables, no existen clientes con proyectos de inversión confiables a quien prestárselos. Vemos entonces que la crisis no solo destruyó los ahorros sino también la voluntad de invertir.

El bajo nivel del crédito no es culpa de los bancos ni de los entes reguladores del sistema sino de la falta de confianza en las instituciones por parte de ahorristas e inversores, un problema del que sólo se sale aplicando las medidas correctas y por largo tiempo. Los ahorristas temen otra confiscación y los inversores temen otra recesión y más regulación.

Por mucho que el gobierno prometa soluciones, los agentes económicos no le creen lo suficiente. La experiencia indica que los gobiernos tienden a anunciar una política para obtener una cierta respuesta por parte del público y luego siempre hacen lo contrario. La credibilidad es un bien sumamente valioso, que cuesta muy poco perderlo y nadie sabe a ciencia cierta como recuperarlo. Por analizar este problema de inconsistencia temporal en las políticas públicas es que Kindland y Prescott recibieron el Premio Nobel recientemente.

Recuperar la credibilidad institucional es la única forma de que aumente la oferta y la demanda de crédito (ambas deben hacerlo para que haya más crédito). Esto requiere reconstruir instituciones, implementar una política económica viable y perseverar. No hay soluciones mágicas.

Hay dos elementos positivos que en este momento nos favorecen: la posibilidad de que se resuelva a la brevedad el default de la deuda pública y el increíble nivel de superávit fiscal alcanzado por un gobierno de centro-izquierda. Ambos eventos constituyen una base realista sobre la cual elaborar una trayectoria institucional viable, eficiente y más que nada creíble.

Por supuesto cabe la pregunta ¿Y después del default qué? Claramente carecemos aún de un proyecto de modelo económico diseñado y mucho menos testeado y consensuado políticamente. El superávit fiscal sin precedentes es en parte debido al increíble rebote del sector privado y a una política de reducción de salarios públicos. Queda por ver cual será el nivel de impuestos compatible con un crecimiento sostenible del sector privado y qué nivel y estructura de gasto público post crisis desea la administración. Es imposible en este momento dar respuesta a ninguno de esos dos interrogantes.

El gobierno aún no ha anunciado políticas de largo plazo que configuren un marco sobre el cual proyectar flujos de inversión. El cortoplacismo aun domina la política económica. Por ejemplo, hasta hace unos días la regla de política monetaria era la del "inflation targeting" y ahora parece que la misma no se sujeta a ningún indicador en particular( inflación, dólar, actividad). De más está decir que los impuestos extraordinarios puestos para paliar la crisis tienen visas de quedarse para siempre, lo que haría muy difícil cualquier proceso de crecimiento sostenible más allá de lo que permita el sector exportador primario.

Gracias a la paciencia del pueblo argentino y a la prudencia fiscal del gobierno estamos saliendo de la crisis, pero sin saber todavía adonde vamos. Una vez que hallemos un rumbo, los ahorristas e inversores evaluarán qué hacer, surgirán los proyectos y se desarrollará el sistema financiero. ***Mientras tanto, forzar la aparición del crédito no es necesario ni deseable. Mi generación ya vio dos defaults de deuda provocados por haber tratado de financiar proyectos inviables.***

Mas allá de eliminar trabas regulatorias que podrían existir (como el impuesto al cheque), creo que el énfasis debe ponerse en acordar cuales serán las políticas de estado que regularán la actividad económica de la Argentina post-default. Con reglas estables y creíbles el mercado generará, como siempre lo ha hecho, los montos de depósitos y préstamos compatibles con el sistema de reglas. Si las reglas son malas, el crédito será poco. Para que el crédito sea mucho deberá haber reglas buenas y que se espere que perduren en el larguísimo plazo.