

## Asignación de créditos en el sistema financiero: Una renovada y curiosa discriminación a favor de empresas grandes

Jorge Schvarzer  
Hernán Finkelstein  
Octubre de 2003

A partir del colapso de la convertibilidad, los préstamos otorgados al sector privado no financiero de la economía argentina han mostrado una firme y continuada tendencia descendente. Ese monto está hoy aproximadamente en las dos terceras partes de los (por otra parte, ya escasos) valores registrados en diciembre de 2001; se trata de un resultado que, como se sabe, genera una preocupación generalizada sobre las posibilidades de que el sistema vuelva a prestar. Sin embargo, como se verá en éste análisis, la caída de los montos totales otorgados al sector privado no financiero (en adelante SPrNF) no refleja una tendencia semejante para los distintos grupos de tomadores. Por el contrario, ciertos datos estadísticos específicos permiten concluir que algunas de las empresas más grandes del país, muchas de las cuales están atravesando situaciones financieras muy delicadas, han recibido importantes créditos durante el período que transcurrió entre diciembre de 2001 y junio de 2003. Esta tendencia plantea diversos interrogantes que abarcan desde los criterios aplicados para otorgar créditos hasta los efectos que esa actividad genera en un ámbito empresario que busca salir de la crisis. El texto que sigue analizará con mayor detalle estas cuestiones



Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas

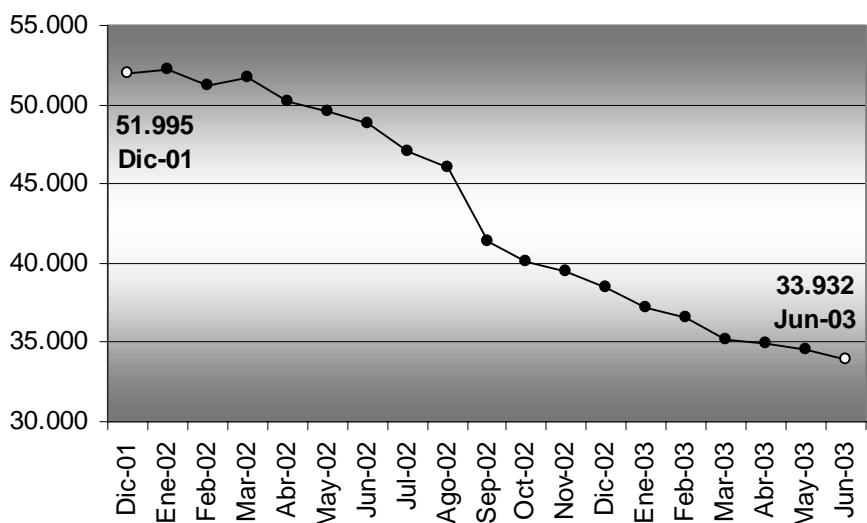
Av. Córdoba 2122 (C 1120 AAQ) Ciudad de Buenos Aires  
Tel./Fax: 54-11-4370-6130 – E-mail: [cespa@econ.uba.ar](mailto:cespa@econ.uba.ar)  
<http://www.econ.uba.ar/cespa.htm>



### ***La caída de los préstamos al SPrNF***

El Gráfico 1 exhibe la evolución del monto de los préstamos totales otorgados al SPrNF a partir de la crítica situación de diciembre de 2001. Como se recordará, una parte apreciable de esos préstamos estaba nominada en dólares y fue pesificada con una relación de “uno a uno” a comienzos de 2002. Esa decisión constituyó un verdadero “subsidio a los deudores” que, a su vez, protegía a los bancos; de otra manera, esos créditos se hubieran hecho incobrables (como está ocurriendo con una parte apreciable de la deuda empresaria tomada en dólares en el exterior) afectando las cuentas de quienes los otorgaron. La pesificación uno a uno logró que no ocurriera un cambio apreciable en la evolución de los préstamos en ese momento, como sí se observó en el caso de los depósitos (dado que aquellos que estaban en dólares fueron pesificados, pero a la relación 1,40 pesos por dólar).

**Gráfico 1. Evolución de los préstamos al SPrNF. En millones de pesos.**



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Información de Entidades Financieras y Cambiarias de la República Argentina publicada por la Superintendencia de Entidades Financieras.

Los préstamos sumaban 52.000 millones de pesos en diciembre de 2001 y, desde entonces, fueron bajando continuamente; esa evolución fue sazonada con algunas caídas significativas, como la que se aprecia en setiembre de 2002, hasta que el total quedó levemente por debajo de los 34.000 millones en junio de 2003. Es decir que el financiamiento bancario se redujo cerca de 35% en un año y medio, medido en pesos corrientes y en un período en el que la inflación superó el 50%. La primera causa de esa tendencia se originó en que empresas y particulares fueron pagando, por distintos medios, sus compromisos. El resultado inmediato es que el sistema financiero local, en lugar de prestar, estuvo absorbiendo fondos del resto de las actividades en el país; puede afirmarse que su funcionamiento actual es inverso al asumido como normal en todo el planeta.

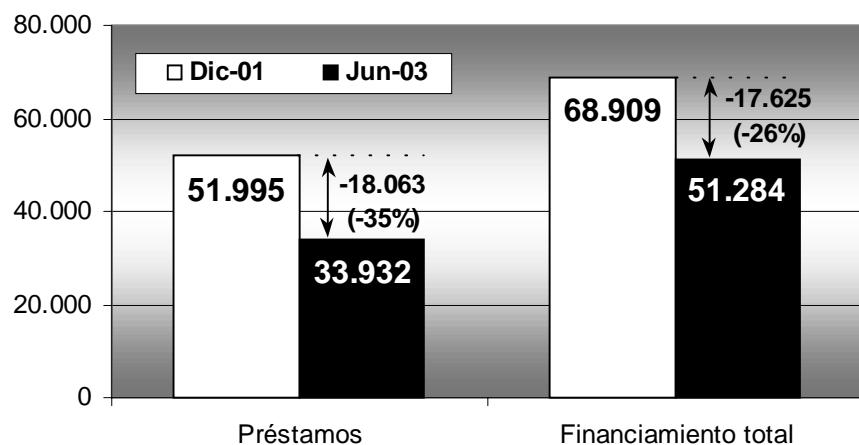
Curiosamente, eso ocurrió también durante los últimos meses, mientras se registraba un renovado ingreso de fondos frescos al sistema. En el primer semestre del año, los depósitos del SPrNF crecieron 5.700 millones de pesos (con un aumento relativo de 9%) mientras que los préstamos a ese mismo

sector cayeron en 4.600 millones de pesos adicionales (12% en términos relativos). En definitiva, el sector privado aportó más de 10 mil millones de pesos al sistema financiero en el primer semestre del año, ya sea como nuevos depósitos o cancelando préstamos previos.

Es importante aclarar que estos cambios no fueron compensados por préstamos al sector público, como se hizo durante los últimos años de la convertibilidad. Esto no ocurrió tanto por el equilibrio alcanzado en las cuentas fiscales como por una disposición del BCRA que prohibió dichas operaciones. Las primeras restricciones en ese sentido se habían establecido en diciembre de 1999 (Comunicación A 3054 del BCRA, del 23-12-99) pero esas normas se fueron relajando paulatinamente hasta perder vigencia. En una nueva vuelta de tuerca, el BCRA (Comunicación A 3548, de marzo de 2002) volvió a prohibir los préstamos al sector público. En consecuencia, puede afirmarse que la liquidez creciente que disponen las entidades financieras no se dirige ni al sector privado ni al público (dejando de lado las LEBAC que son emitidas por el BCRA), tema que es objeto de un amplio debate en la actualidad y que exige determinar las medidas necesarias para que el sistema vuelva a cumplir su finalidad esencial.

Estos resultados no se modifican si en lugar de tomar los préstamos directos se analiza el total de financiamiento al SPrNF. Este último concepto es más amplio que los préstamos porque incluye el total de recursos aportado por diversas vías, pero su comportamiento fue semejante al anterior, como se aprecia en el Gráfico 2. Este financiamiento total cayó prácticamente en el mismo monto absoluto que se señaló más arriba: una reducción de 17.600 millones de pesos frente a los 18.000 que arroja la variable anterior. Es decir que el financiamiento al SPrNF que no se efectúa en la forma de préstamos se mantuvo en casi el mismo monto que en diciembre de 2001.

**Gráfico 2. Préstamos y Financiamiento total del SPrNF a diciembre de 2001 y junio de 2003. En millones de pesos.**



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Información de Entidades Financieras y Cambiarias de la República Argentina publicada por la Superintendencia de Entidades Financieras.

A partir de esos datos se puede analizar el comportamiento sectorial del sistema.

### **Los 100 mayores deudores del sistema**

Un Cuadro Estadístico que prepara el BCRA registra mensualmente a los 100 mayores tomadores de créditos del sistema y ofrece datos sobre los bancos que le han dado los préstamos más importantes. Esos datos, que se disponen tanto para diciembre de 2001, antes de la devaluación y la pesificación, como para junio de 2003, momento de cierre del primer semestre, permiten detectar inmediatamente un curioso comportamiento diferencial en el sistema financiero frente a los distintos estratos de clientes que componen el SPrNF.

Debe señalarse que la estadística ofrece los nombres y los montos debidos por los mayores deudores del sistema que no necesariamente son las empresas más grandes del país sino las más comprometidas con los bancos locales. Naturalmente, el sólo hecho de que puedan tener deudas muy grandes es un indicador de sus dimensiones, pero no debe confundirse a los 100 mayores deudores con las 100 empresas más grandes, aunque se observa cierta superposición relativa entre ambos grupos que se explica por los motivos señalados. Por otra parte, esas 100 empresas deudoras no son siempre las mismas, debido a que algunas son desplazadas por otras a lo largo del tiempo; las que devolvieron parte de sus obligaciones salen de la lista (porque hay otras que deben más), mientras que aquellas que están incrementando su deuda en el período intermedio entre dos informaciones pueden entrar a "las cien".

Hechas estas salvedades se puede comenzar a comparar las dos series mencionadas. Las 100 empresas más endeudas tenían, al 31-12-2001, compromisos con el sistema financiero local por 9.313 millones de pesos, que representaban, por sí solos, 13,5% del financiamiento total recibido por el SPrNF en ese momento. Como se aprecia en el *Cuadro 1*, que resume los resultados procesados, esa deuda fue aumentando sus montos hasta llegar a un máximo de 13.408 millones de pesos en diciembre de 2002, cuando representaba prácticamente la cuarta parte del total de financiamientos al SPrNF. Este notable aumento de la concentración de los créditos ocurre debido a la confluencia de los dos factores mencionados: los préstamos al grupo de mayores deudores crece en 4.000 millones de pesos mientras que el crédito total se reduce en cerca de 14.000 millones.

**Cuadro 1. Los 100 principales deudores dentro del SPrNF del Sistema Financiero. En millones de pesos corrientes.**

	100 Principales deudores (1)	Total Financiamiento SPrNF (2)	(1)/(2) %
Dic-01	9.313,4	68.909,1	13,5%
Jun-02	13.041,8	59.333,4	22,0%
Dic-02	13.408,9	55.162,0	24,3%
Jun-03	12.133,4	51.284,2	23,7%
Variación Jun-03 a Dic-01	<b>30,3%</b>	<b>-25,6%</b>	

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Información de Entidades Financieras y Cambiarias de la República Argentina publicada por la Superintendencia de Entidades Financieras.

En el primer semestre de 2003 ocurre una ligera caída de los mayores créditos, paralela a la caída del total, que lleva a un grado de concentración de 23,7%

que, de todos modos, es notablemente elevado, tanto en términos absolutos como relativo a la experiencia previa.

En definitiva, si se toman los 18 meses del análisis como un todo, resulta que el financiamiento total al SPrNF cayó cerca de 26% mientras que los 100 mayores deudores recibieron 30% adicional. Este resultado implica que la caída real a la gran mayoría de agentes que componen el SPrNF fue muy superior al que señalan las series globales. Los créditos a todos aquellos que no están incluidos entre los 100 mayores deudores (un “resto” que agrega a otras grandes empresas con las PyMES y los individuos) cayó de 59.600 millones de pesos a 39.100 millones en el período considerado, que equivale a una reducción de 34%. La caída real de financiamiento al sistema, en consecuencia, es muy superior al 25,6% registrado en el *Cuadro 1*. Es decir que, al menos en estos últimos 18 meses, el sistema discriminó claramente entre algunos grandes deudores y el resto de los tomadores potenciales (aún cuando parte de esa discriminación puede originarse en procesos de selección que no son conocidos).

### ***Los 100 mayores deudores en diciembre de 2001 y junio de 2003***

La clasificación de las 100 mayores empresas deudoras en diciembre de 2001 puede hacerse verificando si ellas eran o no exportadoras, puesto que los ingresos de las primeras fueron beneficiados por la devaluación mientras que las otras están más relacionadas con la evolución del peso. El análisis muestra que 57 empresas eran no exportadoras (sobre un total de 96 que se pudo clasificar con esta variable) y acumulaban el 59,6% de la deuda total de dicho grupo. Las exportadoras, en cambio, eran 39 y contaban con 37,8% de esa deuda (y el restante 2,6% quedó sin clasificar).

Conviene recordar que a comienzo de 2002 hubo muchas protestas contra la decisión de pesificar “uno a uno” esas deudas, porque se partía de la idea que las grandes empresas recibían por ese medio un subsidio financiero en el mismo momento en que se beneficiaban de la devaluación que acababa de ocurrir. Sin embargo, la clasificación que se presenta señala que la mayoría de las grandes beneficiadas trabajaban para el mercado local y, más aún, varias de ellas estuvieron sometidas a un congelamiento de sus tarifas por tratarse de operadoras de servicios públicos. En efecto, nada menos que 25 de las empresas que se encuentran a fines de diciembre de 2001 entre las no exportadoras eran empresas de servicios públicos, incluyendo el manejo de rutas por peaje, y su deuda *acumulada sumaba 2.660 millones de pesos*, o cerca de 28% de la deuda total de las 100. El resto de las no clasificadas como exportadoras eran, en su mayoría, empresas comerciales (sobre todo supermercados), constructoras, financieras y un par de periodísticas.

La composición del grupo, de acuerdo a esta clasificación, había cambiado de modo notable en junio de 2003. Sólo 74 empresas que estaban en el listado de diciembre de 2001 se repiten en ésta última fecha; otras 26 salen y son reemplazadas por 26 nuevas. En este nuevo grupo de cien, la deuda de las no exportadoras es la que más crece en términos proporcionales y llega a 65,4% del total (comparado con el 59,6% de diciembre de 2001), como se muestra en el *Cuadro 2*. Uno de los primeros resultados notables es que ese aumento se explica, en buena medida, por el endeudamiento adicional de las que permanecieron en el listado, dado que la deuda de las que salieron y entraron en el ínterin se compensa prácticamente en magnitudes. En efecto, la deuda

total del grupo de cien se incrementó en 2.820 millones de pesos en esos 18 meses; dentro de ese monto, 2.580 millones pertenecen a empresas que aparecen las dos veces en el listado (de modo que se originó en un incremento de sus créditos y no en el ingreso de nuevas al grupo), mientras que las no exportadoras acumulan 2.390 millones (casi 85% de la diferencia total).

**Cuadro 2. Variaciones del financiamiento de las empresas que permanecieron, entraron y salieron del ordenamiento discriminando exportadoras y no exportadoras. En millones de pesos.**

	Exportadoras	No Exportadoras	No Identificadas	Totales
Primeras 100 dic-01	3.516,6	5.548,3	248,5	9.313,4
	37,8%	59,6%	2,7%	100,0%
Salieron	-741,6	-777,7	-178,1	-1.697,4
Entraron	1.032,9	772,0	133,2	1.938,2
Permanecieron	187,0	<b>2.387,9</b>	4,3	<b>2.579,2</b>
Primeras 100 jun-03	3.995,0	7.930,5	207,8	12.133,3
	32,9%	65,4%	1,7%	100,0%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Información de Entidades Financieras y Cambiarias de la República Argentina publicada por la Superintendencia de Entidades Financieras.

La lista incluye a 30 empresas de servicios públicos, incluyendo las de peajes, cuya deuda acumulada llega a 4.200 millones de pesos. El aumento absoluto supera al 60% con relación a diciembre de 2001 y su participación en el total alcanza al 35%. Estos datos señalan que ese grupo fue el que más apoyo recibió desde el sistema financiero en el período bajo análisis. El caso más importante es el de Telecom (que está formada por dos empresas, formalmente independientes, Telecom Argentina y Telecom Personal) que registra una deuda de 777 millones de pesos y cuyo aumento en el período fue de nada menos que 383 millones. El caso más curioso es el de Correo Argentino, una empresa que está en convocatoria de acreedores, además de no pagar el canon comprometido con el gobierno, que figura con una deuda de 224 millones de pesos, con un aumento de 28 millones respecto de diciembre de 2001. Esta última empresa pertenece al Grupo Macri, quien aparece, a su vez, como deudor del sistema a través de SOCMA (empresa *holding*), con 191 millones de pesos, aparte de los compromisos de otras en las que también participa (como Autopista del Sol, sociedad que figura con una deuda de 139 millones que llegó a duplicarse en el período). Otro caso curioso es la deuda de Aeropuertos Argentinos, que alcanza a 83 millones de pesos (con 21 millones de aumento respecto a diciembre de 2001), una situación que contrasta con el hecho de tratarse de una de las pocas de servicios que logró dolarizar sus tarifas por una decisión judicial.

La lista de los mayores deudores incluye otros casos dignos de atención. El Grupo Bapro es uno de los mayores endeudados con el sistema y con un gran aumento de su deuda en el período, otorgada prácticamente por el Banco de la Provincia de Buenos Aires. Hay también dos AFJP que figuran entre las

mayores endeudadas (a pesar de que son típicamente empresas con enorme disponibilidad financiera debido a la lógica con la que fueron creadas): la AFJP Nación, que debe 145 millones de pesos a su controlante, el Banco Nación, y Consolidar, que debe 130 millones de pesos a su controlante, el Banco Francés. Estos tres casos deberían aislarse porque no reflejan “comportamientos de mercado”, pero no se los puede reemplazar por otros debido a que el listado termina con los cien primeros.

Se nota, asimismo, un grupo de exportadoras que ha logrado grandes aumentos de sus créditos en el sistema. En particular, Dreyfus, una exportadora de cereales, figura tercera entre las que más aumentaron sus créditos, con una deuda total de 215 millones de pesos. Ese monto es similar al que presentan otras empresas con fuerte presencia en el mercado externo, como Pescarmona y Arcor, sugiriendo que no hay una clara selección de favorecidos en el sistema local de créditos.

### ***Riesgo crediticio de las cien más endeudadas***

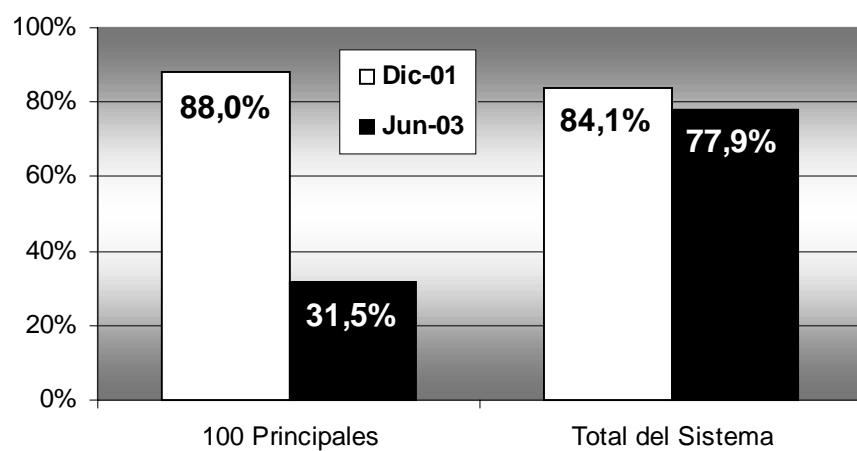
La clasificación entre exportadoras y no exportadoras es sólo una de las variables que puede aplicarse para el análisis. Otra, no menos decisiva, es la clasificación de acuerdo a la calidad del deudor. Este criterio permite observar que las mayores empresas deudoras están atravesando un proceso de desmejora relativa de su situación económico financiera, con serios riesgos para los prestamistas.

El sistema financiero clasifica a sus deudores de acuerdo a su capacidad de repago, que depende, a su vez, de una serie de condiciones, incluyendo la morosidad en sus pagos, etc. La clasificación se resume en una escala que va de 1, cifra que equivale a “situación normal” a 5, que define a los créditos “irrecuperables”. En el medio, la escala pasa por 2 (“riesgo potencial”), 3 (“con problemas de pago”) y 4 (“alto riesgo de insolvencia”). Es decir que la categoría 1 es la única aceptable, dado que las otras van aumentando la sensación de riesgo que se hace definitivamente negativa en la 5. Esta clasificación está relacionada con normas prudenciales del Banco Central que determinan los criterios para efectuarla y exigen que los bancos constituyan previsiones, mandando a pérdidas, las sumas comprometidas con deudores en estado de riesgo, de acuerdo a la evaluación de este factor. Una empresa pequeña, por ejemplo, que ha tomado un crédito sin garantías preferidas pero con buena calificación, que pasa luego a la categoría 4, provoca que el banco prestamista deba castigar su balance enviando el 50% del crédito a la cuenta de quebranto. Es decir, que, a medida que aumenta el riesgo supuesto, esos préstamos castigan el activo, y la rentabilidad de los bancos; además, tienden a disminuir la capacidad prestable de los bancos que es otro de los temas de interés en esta coyuntura.

Esta situación, curiosamente, no ha impedido que la evolución de los préstamos a los mayores deudores contraste con el aumento de riesgo que fue presentando dicho grupo. El primer dato relevante en este sentido es que en diciembre de 2001, el 84% del financiamiento total del sistema bancario estaba en situación normal (categoría 1), mientras que esa relación llegaba a 88% en el caso de los cien mayores deudores; es decir que estos últimos exhibían una situación promedio mejor que el conjunto del sistema. En cambio, en junio de 2003, solamente el 31,5% de los créditos a los cien mayores deudores estaba en “situación normal”; en otras palabras, las dos terceras partes de los

créditos comprometidos con los grandes deudores ofrecían cierto riesgo para los bancos pese a que esos montos estaban aumentando durante el período que se considera. En comparación, en esa misma fecha, el 78% del crédito para todo el sistema estaba en la categoría 1, de modo que la evolución negativa de los mayores deudores (pese a estar privilegiados por el crédito) contrasta con la del resto (*Gráfico 3*). Esta situación puede explicar que el Banco Central haya dispuesto medidas transitorias en materia de calificación de deudores y los métodos de previsionamiento contable que tienen vigencia desde el monto en que se lanzó la resolución (31-3-03) hasta fines de este año.

**Gráfico 3. Porcentaje del financiamiento a los 100 principales deudores y a la totalidad del sistema en situación normal. Diciembre de 2001 y junio de 2003.**



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Información de Entidades Financieras y Cambiarias de la República Argentina publicada por la Superintendencia de Entidades Financieras.

#### **Concentración de deudores y acreedores**

Por último, un recorte estadístico efectuado sobre las 74 empresas que se mantienen en el listado de grandes deudores en estos 18 meses, permite identificar un grupo de 20 que se puede considerar clave; ese grupo está compuesto por las empresas que mayores incrementos de deuda registraron y exhiben graves riesgos de insolvencia (empresas clasificadas en las categorías 3 y 4). Esas 20 abarcan el 35% del financiamiento otorgado a las cien y explican casi el 60% del incremento de la deuda en el período (*Cuadro 3*). Esas empresas están listadas en el *Cuadro 4*. Allí se aprecia que ninguna de ellas es exportadora; todas operan básicamente en y para el mercado interno. Es cierto, sin embargo, que varias de ellas tuvieron acceso al financiamiento externo durante la convertibilidad y tomaron deuda en divisas a pesar de que no eran exportadoras ni generaban divisas en sus operaciones; buena parte de esas empresas están ahora en situación de *default* con sus acreedores en el exterior, condición que no evitó que pudieran recurrir ampliamente al crédito de fuentes locales, como se observa. Sin embargo, la devaluación multiplicó el valor en pesos de los pasivos en dólares y tendió a arrastrar a estas empresas a condiciones de alto riesgo de insolvencia; por eso, en su mayoría, pasaron de la categoría 1 a la 3 ó 4 mientras, irónicamente, recibían nuevos créditos en pesos.

**Cuadro 3. Representatividad de las 20 empresas seleccionadas.**

	20 seleccionadas (1)	74 que Permanecieron (2)	100 principales deudores (3)	(1)/(2)	(1)/(3)
Stock a Dic-01	2.571	7.616	9.313	33,8%	27,6%
Stock a Jun-03	4.231	10.195	12.133	41,5%	34,9%
Incremento	1.660	2.579	2.820	64,3%	58,8%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Información de Entidades Financieras y Cambiarias de la República Argentina publicada por la Superintendencia de Entidades Financieras.

El *Cuadro 4* permite apreciar que 11 de esas 10 empresas son concesionarios de servicios públicos privatizados (que podrían subir a 12 si se agrega a OCA entre estos por su carácter especial), 3 son de televisión, 2 son grandes periodísticas y el resto cubre una gama muy variada de casos. Por otra parte, debe señalarse que hay dos empresas que forman parte de un mismo grupo (Telecom Argentina y Personal) y que hay otras tres donde participa el grupo Macri (Socma, que es el *holding*, Correo Argentino, donde tiene un rol controlante y Autopistas del Sol, donde participa como socio), de modo que la concentración real de los grandes deudores resulta muy superior a la sugerida por los números dado que las 20 ya se habrían reducido a 17 con estas simples modificaciones.

La información oficial señala, asimismo, a los principales bancos acreedores de los mayores deudores, dato que permite completar el panorama de las relaciones que se establecen entre unos y otros. El *Cuadro 5* presenta, como conclusión, los principales 6 bancos acreedores de las 20 empresas que se mencionaron, de manera tal que se puede verificar quién financió a quién el incremento de deuda en los 18 meses del período considerado. La importancia de tomar 6 bancos reside en que ese limitado grupo de entidades explica prácticamente el 90% del incremento de la deuda interna de las 20 empresas analizadas. Se observa que 2 grandes bancos españoles son responsables del 46% del aumento total del crédito otorgado a esos 20 deudores mientras que los 2 de origen norteamericano cubren algo más del 20%; el Banco Provincia aporta casi 13% (aunque la casi totalidad de ese flujo fue a parar al Grupo Bapro, que es parte del propio banco), el Galicia otro 10% y queda un 10% adicional para el resto de las entidades del sistema. Es decir que la oferta de crédito a este grupo está tan concentrada como la demanda. No está de más agregar que el Banco de la Nación, el mayor del sistema, no estuvo presente en estos créditos, de modo que las actitudes de las entidades pueden diferenciarse, en principio, por variables que no se refieren a sus dimensiones.

**Cuadro 4. Listado de las 20 empresas seleccionadas. En miles de pesos.**

	Dic-01	Jun-03	Diferencia	C	C
				01	03
TELECOM ARGENTINA	222.772	464.399	241.627	1	4
GRUPO BAPRO	285.706	506.693	220.987	1	4
TELECOM PERSONAL	171.292	312.787	141.495	1	4
LA NACIÓN	84.683	218.153	133.470	1	4
LOMA NEGRA	217.127	349.598	132.470	1	3
TRANSPORTADORA DE GAS DEL NORTE	127.596	241.308	113.712	1	4
METROGAS	74.858	178.594	103.736	1	3
ARTE GRÁFICO EDITORIAL ARGENTINO (EGEA)	94.492	177.826	83.335	1	4
AUTOPISTAS DEL SOL	60.749	138.588	77.839	1	4
AGUAS ARGENTINAS	128.533	205.419	76.886	1	3
CAMINOS DE LAS SIERRAS	260.239	321.492	61.254	1	3
ENTERTAINMENT DEPOT	57.961	114.300	56.339	4	4
ORGANIZACIÓN COORDINADORA ARGENTINA (OCA)	98.226	145.582	47.356	1	4
CABLEVISIÓN	79.141	112.575	33.434	1	3
EMPRESA DE DIST. ELÉCTRICA DE TUCUMÁN	65.034	93.604	28.570	1	4
CORREO ARGENTINO	195.298	223.764	28.466	4	4
CAMUZZI GAS DEL SUR	49.517	72.323	22.806	1	3
COMPAÑÍA DE RADIOPROGRAMACIONES MÓVILES	81.085	100.600	19.515	1	3
MULTICANAL	43.523	62.020	18.497	1	4
SOCMA AMERICANA	173.274	190.996	17.722	1	3
	2.571.105	4.230.620	1.659.515		

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Información de Entidades Financieras y Cambiarias de la República Argentina publicada por la Superintendencia de Entidades Financieras.

Nota: C es la clasificación de riesgo (1 a 5) en 12/01 y 06/03.

Uno de los resultados más sugestivos del Cuadro 5 es que aparece una relación casi directa entre cada banco y sus clientes en el grupo, de modo que el primero es el mayor proveedor de crédito individual. Estas relaciones no parecen ser de propiedad ni se explican por el origen nacional de cada entidad pero señalan aproximaciones muy estrechas que resultan, sin embargo, contradictorias con la situación real de esos clientes. En otras palabras, que estos mercados no funcionan en condiciones de anonimato, como supone la teoría, sino en medio de relaciones sociales mucho más intrincadas y sorprendentes que lo esperado.

**Cuadro 5. Variaciones de financiamiento de cada empresa con cada banco, clasificado por banco y empresa, entre diciembre de 2001 y junio de 2003<sup>1</sup>. En miles de pesos**

	BOSTON	CITIBANK	FRANCES	GALICIA	PROVINCIA	RIO	Resto	Total
AGUAS ARGENTINAS S.A.	18.299	29.766	-20.347	9.595			39.573	76.886
ARTE GRÁFICO EDITORIAL ARGENTINO S.A.			49.662	7.629		33.597	-7.553	83.335
AUTOPISTAS DEL SOL S.A.		-1.538	63.643				15.734	77.839
CABLEVISIÓN S.A.	5.976	30.733					-3.276	33.434
CAMINOS DE LAS SIERRAS S.A.				64.766		-3.512		61.254
CAMUZZI GAS DEL SUR S.A.	16.199					3.171	3.436	22.806
COMPAÑÍA DE RADIOCOMUNICACIONES MÓVILES S.A.	2.233		64.551	-8.513			-38.756	19.515
CORREO ARGENTINO S.A.		8		16.989		-27	11.496	28.466
EMP. DE DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA DE TUCUMÁN S.A.	6.072		5.533				16.965	28.570
ENTERTAINMENT DEPOT S.A.		56.629		9			-298	56.339
GRUPO BAPRO S.A.				-6.000	226.987			220.987
LA NACIÓN S.A.	54.522					-5.411	84.359	133.470
LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL ARGENTINA S.A.	-3.453	40.379	21.964	58.593			14.988	132.470
METROGAS S.A.			54.222				49.514	103.736
MULTICANAL S.A.	7.324					1.452	9.721	18.497
S. A. ORGANIZACIÓN COORDINADORA ARGENTINA		43.395		7.628		39.359	-43.027	47.356
SOCMA AMERICANA S.A.		3		13.003		733	3.984	17.722
TELECOM ARGENTINA STET FRANCE TELECOM S.A.	12.502		75.262		-15.394	163.438	5.818	241.627
TELECOM PERSONAL SOCIEDAD ANÓNIMA			62.664			73.793	5.038	141.495
TRANSPORTADORA DE GAS DEL NORTE S.A.	16.124		42.021			47.386	8.181	113.712
Total	135.801	199.373	419.176	163.698	211.593	353.977	175.896	1.659.515
%	8,2%	12,0%	25,3%	9,9%	12,8%	21,3%	10,6%	100,0%

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de Información de Entidades Financieras y Cambiarias de la República Argentina publicada por la Superintendencia de Entidades Financieras.

<sup>1</sup> Algunos casilleros que se encuentran vacíos posiblemente no deberían estarlo. Para cada empresa se detalla la deuda con las principales 4 entidades y con el resto. Si una empresa tiene deudas con más de cuatro entidades puede ocurrir que dentro del resto se incluya alguna entidad que figura en la tabla. Si la empresa le debe a 4 entidades o menos este riego desaparece. Este último es el caso, por ejemplo, del GRUPO BAPRO S.A. que tiene deudas sólo con el Banco Provincia y con el Galicia.

El Cuadro 6, por último, analiza la evolución de los créditos de cada uno de esos 6 bancos con las 20 empresas consideradas. El aumento de créditos del conjunto del sistema financiero a ese grupo fue de 64,5% en esos 18 meses, como se vio, pero el Francés aumentó el suyo en 133% y el Rio y el Citibank lo hicieron en 80%, en cambio, el resto de los bancos se mantuvo en el otro extremo del espectro y sólo aumentó su exposición 22%.

**Cuadro 6. Financiamiento de los 6 bancos a las 20 empresas seleccionadas. En miles de pesos.**

Banco	Dic-01	Jun-03	Diferencia	Var. %	%
FRANCES	315.417,5	734.593,5	419.176,0	132,9%	25,3%
RIO	438.117,2	792.094,5	353.977,4	80,8%	21,3%
PROVINCIA	295.099,8	506.693,3	211.593,5	71,7%	12,8%
CITIBANK	247.799,5	447.172,6	199.373,1	80,5%	12,0%
GALICIA	270.487,2	434.185,6	163.698,4	60,5%	9,9%
BOSTON	208.340,1	344.140,7	135.800,6	65,2%	8,2%
RESTO	795.843,6	971.739,5	175.895,9	22,1%	10,6%
TOTAL	2.571.104,8	4.230.619,7	1.659.514,9	64,5%	100,0%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Información de Entidades Financieras y Cambiarias de la República Argentina publicada por la Superintendencia de Entidades Financieras.

Los cuatro bancos de capital extranjero que se exhiben en el Cuadro 6 tienen créditos con esas 20 empresas por 2.300 millones de pesos que se pueden comparar con los 8.650 millones que suman sus préstamos al SPrNF. En otras palabras, esos créditos equivalen a casi el 30% de sus préstamos al SPrNF y se concentran, para cada banco en no más de 10 empresas individuales. El Francés, por ejemplo, tiene concentrado en los clientes propios de ese grupo de 20 el 40% del total de préstamos otorgados a junio de 2003<sup>2</sup>.

En definitiva, la problemática de la oferta de crédito en el sistema financiero local y el rol de los bancos parece ser mucho más amplia y diferente que la sugerida por una lectura ingenua de las estadísticas disponibles. La concentración del proceso genera consecuencias muy distintas para los grandes y pequeños tomadores y hasta llega a diferenciar a los primeros de acuerdo a variables no claramente visibles a partir de los datos que se disponen. Ello sugiere que la solución de los problemas de financiamiento al sector privado requiere una respuesta mucho más amplia que las regulaciones genéricas del Banco Central y que hace falta una visión integral de la estrategia de las entidades financieras y de las de sus clientes.

<sup>2</sup> De acuerdo a su balance al 30-6-03, el Banco Francés tiene concentrado entre sus 10 mayores clientes nada menos que 63,7% de su financiación total. Esta proporción es muy superior a la calculada en el texto y puede deberse a la forma en que el Banco contabiliza a sus clientes individuales, pero confirma la tendencia que se señala a la muy elevada concentración de los créditos entre pocos oferentes y demandantes. Según el balance del Banco Francés, los 60 mayores clientes tienen el 90% de sus créditos totales mientras que el 10% restante se reparte entre todos los demás.

**Anexo. Listado de los 100 principales deudores a diciembre de 2001 y a junio de 2003. En miles de pesos corrientes.**

Empresa	Dic-01				Jun-03				Caso	Diferencia
	Exportadora	NO Exportadora	NO Identificada	C01	Exportadora	NO Exportadora	NO Identificada	C03		
TELECOM ARGENTINA		222.772		1		464.399		4	3	241.627
GRUPO BAPRO		285.706		1		506.693		4	3	220.987
PECOM					214.822				1	2
DREYFUS					213.455				1	2
PRODUCTOS ROCHE	82.318			1	234.766				1	3
TELECOM PERSONAL		171.292		1		312.787		4	3	141.495
LA NACIÓN		84.683		1		218.153		4	3	133.471
LOMA NEGRA		217.127		1		349.598		3	3	132.470
CAPEX	131.466			1	259.048				2	3
PESCARMONA	100.179			1	215.665				2	3
TRANSPORTADORA DE GAS DEL NORTE		127.596		1		241.308		4	3	113.712
METROGAS		74.858		1		178.594		3	3	103.736
SUPERMERCADOS NORTE		47.544		1		134.953		1	3	87.410
ARTE GRÁFICO EDITORIAL ARGENTINO		94.492		1		177.826		4	3	83.335
SANCOR	115.252			1	195.697				2	3
AUTOPISTAS DEL SOL		60.749		1		138.588		4	3	77.839
AGUAS ARGENTINAS		128.533		1		205.419		3	3	76.886
NACIÓN AFJP		73.694		1		145.109		1	3	71.415
CONCESIONARIA VIAL ARGENTINO ESPANOLA		220.903		1		289.621		1	3	68.717
SHELL CIA ARGENTINA DE PETROLEO	47.352			1	112.888				1	3
ARCOR	140.445			1	205.299				1	3
COTO		121.952		1		184.188		2	3	62.236
CAMINOS DE LAS SIERRAS		260.239		1		321.492		3	3	61.254
OGDEN RURAL						102.723		3	2	59.200
SAN MIGUEL					101.754				1	2
IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES	79.585			1		137.143		1	3	57.557

HIDROELÉCTRICA PIEDRA DEL AGUILA		87.831		2	145.290		2	3	57.459
CTI COMPAÑÍA DE TELÉFONOS DEL INTERIOR		80.953		1	137.944		2	3	56.991
ENTERTAINMENT DEPOT		57.961		4	114.300		4	3	56.339
EDENOR		74.613		1	130.335		2	3	55.722
VICENTIN				98.610			1	2	55.088
MOLINOS RIO DE LA PLATA				96.767			1	2	53.245
CONSOLIDAR AFJP		80.503		1	129.575		1	3	49.072
OCA		98.226		1	145.582		4	3	47.356
EDELAP		48.713		1	94.074		2	3	45.361
PLUSPETROL ENERGY	75.845			120.901			2	3	45.055
AGUAS PROVINCIALES DE SANTA FE					86.014		1	2	42.491
IMP. Y EXP. DE LA PATAGONIA		60.857		1	98.471		2	3	37.614
CABLEVISIÓN		79.141		1	112.575		3	3	33.434
COMPAÑÍAS ASOCIADAS PETROLERAS	68.664			1	98.001		1	3	29.337
EMP. DE DIST. ELÉCTRICA DE TUCUMÁN		65.034		1	93.604		4	3	28.570
CORREO ARGENTINO		195.298		4	223.764		4	3	28.466
INDUCUER	63.542			5	91.562		5	3	28.020
TARJETA NARANJA		76.241		1	103.752		1	3	27.511
ASOC. DE COOPERATIVAS ARGENTINAS	56.369			1	83.772		1	3	27.403
CIMECO					69.607		5	2	26.085
GAS ARGENTINO				67.743			4	2	24.220
BVA						67.525	3	2	24.002
TRENES DE BUENOS AIRES		71.859		1	95.763		2	3	23.904
SIDEKO AMERICANA		106.452		1	130.062		2	3	23.610
CAMUZZI GAS DEL SUR		49.517		1	72.323		3	3	22.806
DIACRONOS						65.648	1	2	22.126
EMP. DIST. DE ELECTRICIDAD DE MENDOZA					65.130		4	2	21.607
AEROPUERTOS ARGENTINA 2000		63.260		1	84.626		1	3	21.366
COMPAÑÍA DE RADIOTELÉFONO MÓVILES		81.085		1	100.600		3	3	19.515
<b>MULTICANAL</b>		<b>43.523</b>		<b>1</b>	<b>62.020</b>		<b>4</b>	<b>3</b>	<b>18.497</b>
EMP. DIST. DE ENERGÍA ATLÁNTICA		66.272		1	84.552		2	3	18.280
SOCMA AMERICANA		173.274		1	190.996		3	3	17.722

ARTE RADIOTELEVISIVO ARGENTINO					58.758		4	2	15.235
GRUPO CONCESIONARIO DEL OESTE		135.529		1	150.477		2	3	14.948
EDESUR		70.908		1	84.746		2	3	13.838
EMP. DIST. DE ELECTRICIDAD DE SALTA EDESA					56.609		4	2	13.087
CONC. Y CONS. DE INFRAESTRUCTURA					54.677		2	2	11.155
GASNOR		53.717		1	64.746		1	3	11.029
MASSUH					53.848		4	2	10.325
NESTLE ARGENTINA					53.113		1	2	9.590
YOMA	101.623			4	111.118		4	3	9.495
TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR		104.286		1	113.363		2	3	9.077
PRODUCTOS TISSUE	53.712			1	61.970		1	3	8.258
ARTES GRAFICAS RIOPLATENSE					50.489		4	2	6.966
SIDERAR	117.973			1	124.609		1	3	6.636
MILKAUT	45.572			1	51.749		3	3	6.177
ALPARGATAS	58.597			4	63.717		4	3	5.120
BLAINSTEIN					48.109		3	2	4.586
CONICAR		70.377	1			74.656	3	3	4.280
TECHINT	48.091			1	51.991		1	3	3.900
SULLAIR					46.912		1	2	3.389
TOYOTA ARGENTINA					45.374		1	2	1.852
GARBARINO					45.289		2	2	1.767
CENCOSUD	42.894		1					1	1.329
AEC	53.963		1		54.728		1	3	765
COMPAÑIA DE INVERSIONES DE ENERGIA					44.246		1	2	723
<b>TREN DE LA COSTA</b>	<b>43.974</b>		4		<b>44.223</b>		<b>4</b>	<b>3</b>	<b>249</b>
PEÑAFLOR					43.741		3	2	218
BIO SIDUS					43.715		2	2	192
METROVIAS					43.486		1	2	-37
VICTORIO AMERICO GUALTIERI	114.160		4		114.040		4	3	-120
OLEODUCTOS DEL VALLE	45.207		1					1	-983
TECPETROL	85.060			1	82.748		1	3	-2.312
FORD ARGENTINA	46.826			1				1	-2.603

GATIC	76.618			5	74.010			5	3	-2.609
JUAN MINETTI		46.845		1					1	-2.621
CARREFOUR ARGENTINA		47.381		1					1	-3.157
SUPERMERCADOS TOLEDO		50.414		1		46.390		1	3	-4.024
DESTILERÍA ARGENTINA DE PETRÓLEO	49.242			4					1	-5.019
ROEMMERS	50.352			1	45.323			3	3	-5.029
PARMALAT ARGENTINA	49.430			1					1	-5.207
NIDERNA	50.268			1					1	-6.045
TORNEOS Y COMPETENCIAS		50.808		1					1	-6.584
SIEMENS	51.076			1					1	-6.853
GAS NATURAL BAN		51.638		1					1	-7.415
PROD. SUDAMERICANOS EXP. E IMP.	82.971			2	74.772			1	3	-8.200
CARRIER			52.518	1					1	-8.295
UNILEVER DE ARGENTINA	52.578			1					1	-8.355
PROFERTIL	62.044			1	53.327			1	3	-8.717
COMPAÑÍA MEGA			56.267	1					1	-12.044
PAN AMERICAN ENERGY	58.399			1	44.299			1	3	-14.100
PBB POLISUR	94.804			1	80.055			1	3	-14.748
AMERICAN EXPRESS ARGENTINA		61.310		1					1	-17.087
SCANIA ARGENTINA	66.699			1					1	-22.475
SICSA			69.295	1					1	-25.071
BENITO ROGGIO E HIJOS		72.923		1					1	-28.700
IVECO ARGENTINA	74.664			1					1	-30.441
FIAT AUTO ARGENTINA	75.457			1					1	-31.234
SOLVAY INDUPA	110.427			1	78.734			1	3	-31.693
ALTO PALERMO		76.068		1					1	-31.845
EMP. PROV. DE LA ENERGÍA DE SANTA FE		77.342		1					1	-33.119
COMPAÑÍA GENERAL DE COMBUSTIBLES	188.893			4	155.633			4	3	-33.260
ACINDAR	96.971			1	62.227			2	3	-34.745
MINERA ALUMBRERA LIMITED	86.174			1					1	-41.951
INVERSORA DEL SUQUIA		86.651		1					1	-42.427
DISCO		118.588		1					1	-74.364

JOSE CARTELONE CONS. CIVILES		211.334		1		129.714		2	3	-81.620
VOLKSWAGEN ARGENTINA	139.217			1				1		-94.993
YPF	243.554			1	65.760			1	3	-177.793
PECOM ENERGÍA	317.921			1	62.392			1	3	-255.529
DEUDAS TOTALES	3.516.642	5.548.273	248.457		3.994.969	7.930.550	207.830			
<b>PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL DE LOS 100 PRINCIPALES DEUDORES</b>	<b>37,8%</b>	<b>59,6%</b>	<b>2,7%</b>		<b>32,9%</b>	<b>65,4%</b>	<b>1,7%</b>			

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Información de Entidades Financieras y Cambiarias de la República Argentina publicada por la Superintendencia de Entidades Financieras.

Notas aclaratorias:

- C01: Clasificación del crédito a diciembre de 2001.
- C03: Clasificación del crédito a junio de 2003.
- Caso: Situación de la empresa en cuanto a su aparición en los ordenamientos de diciembre de 2001 y junio de 2003; siendo 1: aparece sólo en diciembre de 2001, 2: aparece sólo en junio de 2003 y 3: aparece en los dos ordenamientos.
- Criterio de cálculo de la diferencia para las empresas casos 1 y 2.
  - Para las empresas caso 2 la diferencia se computó restándole al monto de la deuda a junio de 2003 la deuda de la empresa en la posición 100 en el ordenamiento de diciembre de 2001 (MULTICANAL con 43,5 millones). De este modo, la diferencia capta el incremento mínimo de la deuda de cada empresa (caso 2) entre diciembre de 2001 y junio de 2003, que a diciembre de 2001 era inferior a los 43,5 millones ya que de lo contrario hubiera aparecido en el ordenamiento.
  - Para las empresas caso 1 la diferencia se calculó restándole al monto de la deuda de diciembre de 2001 la deuda de la empresa en la posición 100 en el ordenamiento de junio de 2003 (TREN DE LA COSTA con 44,2 millones). En este sentido, la diferencia capta la reducción mínima de la deuda de cada empresa (caso 1) entre diciembre de 2001 y junio de 2003, que a junio de 2003 era inferior a los 44,2 millones ya que de lo contrario hubiera aparecido en el ordenamiento.
- PECOM resulta la empresa con mayor reducción de deuda porque fue adquirida por PETROBRAS que figura entre las de mayor incremento.