La negociación de cheques en Bolsa permite financiarse con tasas menores a la de los bancos comerciales

JULIO CALZADA - FEDERICO DI YENNO

En un contexto de política monetaria contractiva y aumento de tasas de interés de los instrumentos de referencia de la economía, la restricción crediticia impacta sobre el resultado financiero de las empresas. Las PyMEs, que en general tienen mayores costos crediticios respecto a las demás empresas, tienen desde el comienzo condiciones más adversas para atravesar este período de reacomodo de las variables macroeconómicas. En esta coyuntura, la negociación de Cheques en el Mercado Argentino de Valores (MAV) permite obtener tasas más bajas que las activas de descuentos en el sistema bancario. Un valioso aporte del MAV a la compleja situación de financiamiento que tienen las PYMES argentinas.

A la par del aumento en las tasas de referencia que surgen de la operatoria del Banco Central con las Entidades Financieras en el mercado doméstico, se ha dado un traslado lineal del costo del dinero a las tasas activas que afrontan las empresas en la economía. Las PyMEs, que en general tienen mayores costos crediticios respecto a las demás empresas, obtienen desde el comienzo condiciones más adversas para atravesar este período crítico para las variables macroeconómicas. En esta coyuntura, la dispersión de tasas es notable en los diferentes segmentos de las operaciones activas de las entidades financieras.

A fines de octubre, la tasa de interés por los adelantos en cuenta corriente a privados se encontraba en el 79 % (TNA) y las tasas de préstamos personales en el 64 %, según información oficial diaria del Banco Central de la República Argentina. El costo financiero total a pagar es mayor cuando se le incorporan diferentes costos, como el financiero propiamente dicho y el impuesto al cheque para el descuento de documentos. La dispersión de tasas en el mercado es amplia según sea de una línea subsidiada para PyMEs o según el banco comercial. La de descuento de documentos del Banco Nación se ubicó en el 59%. De todos modos, la tasa de interés del descuento de cheques de pago diferido en el Mercado Argentino de Valores se ubicó en el 48% (TNAV), en el nivel más bajo respecto de las anteriores.



En el último período, luego del aumento de las tasas de referencia a mediados de agosto, se ha notado una disparidad creciente entre las tasas de interés negociadas por el 'descuento de cheques en Bolsa' avalados por SGR (Sociedades de Garantía Recíproca) negociados en el MAV y el descuento de cheques en los Bancos Comerciales.



La presión sobre el tipo de cambio y la salida de capitales que se viene registrando de principios de 2018 hasta la actualidad generó un fuerte aumento en la tasa de interés nominal de referencia del Banco Central. Esta tasa que anteriormente estaba determinada por el Centro del corredor de pases, a partir del 8 de agosto de 2018 fue cambiada por la tasa que devengan las Letras de Liquidez (LELIQ) que sólo pueden operar los Bancos. El aumento del costo de fondeo y, al mismo tiempo, la remuneración que reciben la Entidades Financieras por sus depósitos en el Central, impacta sobre el nivel de tasas activas y pasivas que se ofrece a las personas físicas y jurídicas en el sistema. En este último caso, es también el gobierno (en todas sus jurisdicciones) el que también tiene un costo de fondeo mayor para sus emisiones de bonos y las grandes y medianas empresas que emiten obligaciones negociables en los mercados bursátiles.

Cuando una PyME busca conseguir capital de trabajo para financiar la actividad operativa puede hacerlo de dos formas. La primera, es recurrir a la emisión de acciones o bonos en los mercados de capitales, opción que queda vedada por el mayor costo de fondeo que tienen al ser una empresa de menor tamaño y menor *'track-record'* que las que existen en el mercado. La segunda opción, es recurrir al crédito en el mercado bancario, a través de diferentes operaciones activas.

Entre estas últimas, una opción muy recurrida por pequeñas y medianas empresas es el uso de descuento de documentos comerciales, principalmente cheques de pago diferido. El mercado bursátil ofrece esta oportunidad, de descuento de cheques propios y de terceros, a tasas menores a las exhibidas en las entidades financieras. Con el aval de una Entidad Financiera o de una Sociedad de Garantía Recíproca los cheques emitidos por estas PyMEs pueden ser negociados en el mercado bursátil a tasas hasta 10 puntos por debajo de lo operado por bancos públicos y privados de primera línea. Este atractivo de tasas permitió que la operatoria de CPD en el MAV aumentara un 41,4 % en el período enero-julio de este año respecto a igual período del año pasado.